

建材行业

报告原因：公告点评

2014年12月18日

同力水泥 (000885)

增持

天瑞入股弱化竞争，利于协同

维持评级

公司研究/点评报告

盈利预测：

单位：亿元、元、倍

	主营 收入	增长率	净利润	增长率	每股 收益	主营利 润率	净资产 收益率	市盈率
2012A	41.2	2.4	1.64	-31.8	0.35	3.9	9.94	30
2013A	40	-2.9	0.66	-59.6	0.14	-0.15	3.85	75
2014E	42.8	7.1	1.65	56.8	0.35	3.7	8.79	30
2015E	47.1	10	2.2	35.6	0.47	5.5	1065	22

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

公告：天瑞集团通过大宗交易及公开竞价方式增持公司股份共计 23,739,867.00 股，占公司总股本的 5.00%。

投资要点：

- 河南省最大水泥公司天瑞集团成为公司第三大股东，弱化竞争关系，利于区域之间协同。天瑞集团此次通过大宗交易和二级市场共增持股份 2373.98 万股，占公司股本的 5%，成为公司第三大股东，控股股东河南投资、第二大股东中联水泥分别持股 58.74%、10.11%。**天瑞集团背景：**公司成立于 1983 年，现已发展成为集铸造、水泥、旅游、煤电铝、矿业、商贸物流等产业为一体的综合性企业集团，2013 年底总资产达到 503 亿元，实现销售收入 303 亿元，旗下拥有 2 家上市公司天瑞水泥（1252.HK）和天瑞铝业（8253.HK），均在港交所上市。按照水泥协会统计，天瑞水泥旗下水泥熟料产能 3200 万吨，在中国所有水泥生产商中水泥产能位列第 10 位，主要水泥产能布局在河南、辽宁，同时也是这两省最大的水泥公司，中报显示资产总额 229 亿，营业收入 43.4 亿，归属于母公司股东净利润 3.27 亿。河南省内，天瑞水泥、同力水泥和中联水泥三大企业集团占据全省产能半壁江山，中联水泥今年通过定增成为公司第二大股东后，天瑞集团此次增持成为第三大股东，利于区域之间协同。
- 河南区域水泥整体好于全国平均水平。1-11 月河南省固投增速 19.1%、高于全国均值 3.3 个百分点，房地产投资增速（1-10 月）17.4%，高于全国均值 5 个百分点，带动水泥价量表现好于全国平均水平。1-11 月河南省水泥产量 1.54 亿吨，同比增长 3.06%，高于全国均值（1.9%）1 个百分点，河南省水泥供给压力 2011 年开始减弱，从 2011 年开始与全国均价价差开始缩小，目前 42.5 水泥价格 300 元，同比跌幅 6.25%，低于全国价格降幅 5 个百分点，高出 2010 年价格底 20%，已走出低谷期，2014 年 1-9 月河南水泥投资额 39.65（亿元）同比下降 23.60%，而全国水泥投资降幅是 14.3%，供给端压力好转，同时河南省处于中部省份，是水泥增长最快区域之一，在中部六省中，城镇化率最低，只有 43%，未来水泥需求增长空间仍然很大。
- 盈利预测和投资评级。公司今年有三大改变：一，管理模式创新，改变对控股子公司的管控模式，成立运营区降低运营成本初见成效，前三季度毛利率提高 3 个百分点；其次，今年 6 月完成定增充实资金实力，降低财务费用，引入中联水泥；三，此次天瑞集团增持公司股份成为第三大股东，三者之间区域的协同合作有望进一步深化。预计 2014-2016 年营业收入 42.8、47.16、51.8 亿，归属于母公司股东净利润 1.65、2.2、2.8 亿元，EPS0.35\0.47\0.59 元，2014PE30 倍，给予“增持”评级。
- 风险提示：下游需求萎缩；区域协同力度弱。

分析师：赵红

执业证书编号：S0760511010022

电话：010-82190392

邮箱：zhaohong@sxzq.com

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

表：利润预测表（单位：万元）

	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
营业收入	412,030.78	400,142.69	428,605.55	471,466.10	518,612.71
营业总成本	395,899.81	400,762.11	412,715.19	445,535.47	483,347.05
营业成本	318,454.12	319,359.84	335,137.58	367,743.56	399,331.79
营业税金及附加	5,538.19	5,557.48	6,000.48	6,600.53	7,260.58
销售费用	16,304.46	16,404.29	20,144.46	20,273.04	20,744.51
管理费用	42,536.64	43,854.83	42,860.55	42,431.95	46,675.14
财务费用	13,155.46	12,330.76	8,572.11	8,486.39	9,335.03
资产减值损失	-89.07	3,254.91			
公允价值变动净收益					
投资净收益					
营业利润	16,130.97	-619.42	15,890.36	25,930.64	35,265.66
加：营业外收入	22,005.06	25,634.46	17,144.22	18,858.64	20,744.51
减：营业外支出	165.67	326.69	0.00		
利润总额	37,970.35	24,688.35	33,034.58	44,789.28	56,010.17
减：所得税	12,783.66	10,490.66	8,258.65	11,197.32	14,002.54
净利润	25,186.69	14,197.69	24,775.94	33,591.96	42,007.63
减：少数股东损益	8,764.87	7,560.00	8,176.06	11,085.35	13,862.52
归属于母公司所有者的净利润	16,421.82	6,637.69	16,599.88	22,506.61	28,145.11
增长率	-31.8%	-59.6%	56.8%	35.6%	25.1%
股本	47,500.00	47,500.00	47,500.00	47,500.00	47,500.00
EPS	0.35	0.14	0.35	0.47	0.59

**投资评级的说明：**

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

- 买入： 相对强于市场表现 20% 以上
- 增持： 相对强于市场表现 5~20%
- 中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
- 减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

- 看好： 行业超越市场整体表现
- 中性： 行业与整体市场表现基本持平
- 看淡： 行业弱于整体市场表现

**免责声明：**

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。