

建材行业

报告原因：公司年报披露

2010年2月8日

市场数据：2010年2月8日

收盘价(元)	18.5
一年内最高/最低(元)	18.2/3.8
市净率	4.53
市盈率	33
流通A股市值(百万元)	6826

基础数据：2009年12月31日

每股净资产(元)	4.08
资产负债率%	47.66
总股本/流通A股(百万)	36900/36900
流通B股/H股(百万)	-/-

相关研究

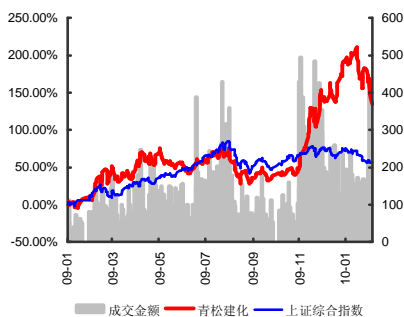
执笔人

赵红

010-82190392

zhaohong@sxzq.com

公司股价与上证综合指数比较



联系人

焦春成

0351-8686990

sxzqyj_fzb@i618.com.cn

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

请务必阅读正文之后的特别声明部分

青松建化 (600425)

增持

业绩符合预期 看好2010年水泥需求和公司业绩

评级

公司研究/点评报告

盈利预测：

单位：亿元、元、倍

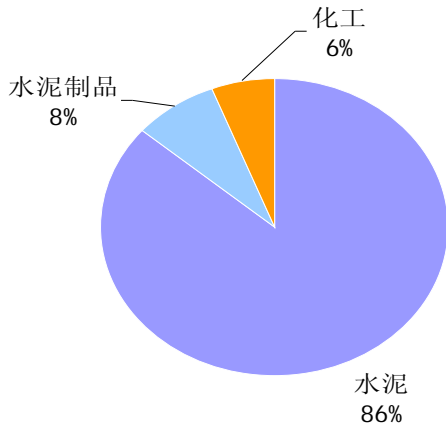
	主营收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	主营利润率	净资产收益率	市盈率
2008A	9.49	38.3	1.2	55.68	0.33	10.8	8.78	56
2009A	12.5	31.6	2.07	72.24	0.56	15.45	13.75	33
2010E	18.8	50.8	3.45	66.57	0.93	18.4	18.3	19
2011E	20.6	9.33	3.92	13.7	1.06	19.44	17.2	17

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点：

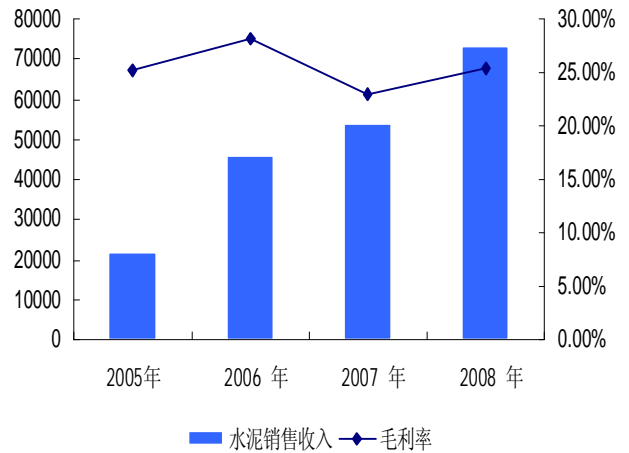
- 业绩符合预期。2009年公司实现营业收入12.5亿元，同比增长31.63%，综合毛利率28.56%，比2008年提高3.7个百分点，实现利润总额2.68亿元，同比增长74.06%，归属于母公司股东净利润2.07亿元，同比增长76.74%，每股收益0.56元，符合市场预期。
- 新生产线投产，2009年水泥业务盈利大幅增长。2009年和田地区日产2000T/D的生产线全年贡献产能以及本部生产线3000T/D的投产，公司水泥销量和价格均比2008年大幅提升，全年水泥业务收入1.02亿元，同比增长39.64%，在收入大幅增长同时水泥成本并未同步上升，全年水泥毛利率29.19%，比2008年提高4.33个百分点，是近5年以来最高值。
- 2009年公司期间费用率继续下降，净利率明显提高。2009年公司销售费用3115.07万元，同比增长20.82%，比收入增幅低11个百分点，管理费用10252.5万元，同比增长21.16%，比收入增幅低10个百分点，全年期间费用率12.92%，比2008年下降1.4个百分点，近5年累计降低17个百分点，净利率17.64%，比上年提高4.5个百分点，费用控制能力提高为净利率提升注一臂之力。
- 新疆地区2010年化工、水利水电和基础设施建设项目丰富，公司克州（日产2500T/D）和巴州（日产2500T/D）今年投产将充分受益。截止目前公司水泥产能近600万吨，在建的克州（日产2500T/D）和巴州（日产2500T/D）预计今年投产，产能增长超过30%。新疆地区资源储备丰富，近几年疆内大型化工项目、水利水电工程和基建项目纷纷开工建设，2010年库阿铁路复线、库俄铁路、喀和铁路、库库高等级公路、库车机场迁建、喀什机场扩建等道路交通设施建设项目，以及国电、华电、华能等央企在阿克苏、克州、喀什、和田等地州投资建设水利水电枢纽工程等项目将陆续开工，如若新疆地区振兴规划今年推出，将对当地水泥需求构成一定利好，而对于基础设施建设相对落后的南疆地区，公司面临市场机遇更大。
- 盈利预测和投资建议。2010-2011年我们预计公司实现营业收入18.86亿元和20.62亿元，同比增长50.87%和9.33%，实现归属于母公司净利润3.45亿元和3.92亿元，同比增长66.57%和13.7%，对应18.5元收盘价，市盈率为19.8倍和17.4倍，与行业市盈率相比估值合理，考虑到公司将受益于新疆地区振兴规划，尤其是南疆地区大规模基建，给予“增持”评级。

公司营业收入结构



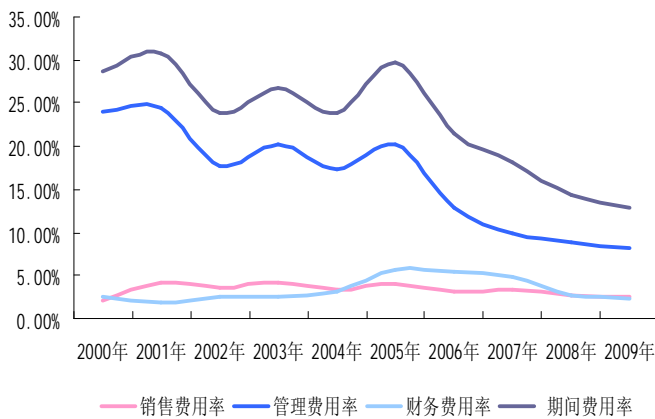
资料来源：公司年报，山西证券研究所

公司水泥业务收入和毛利率变化



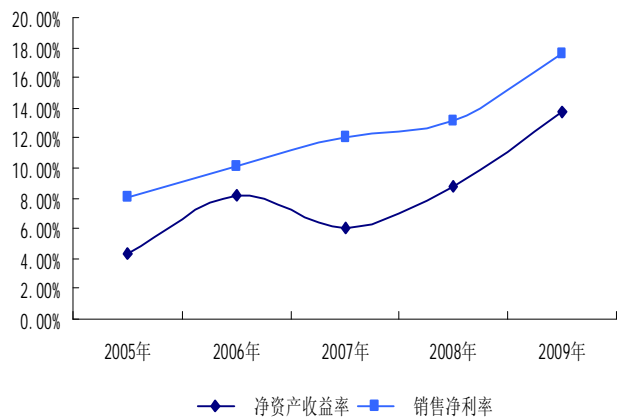
资料来源：公司年报，山西证券研究所

公司三项费用率变化



资料来源：公司年报，山西证券研究所

销售毛利率和 ROE 变化



资料来源：公司年报，山西证券研究所

公司生产线一览

地点	日产规模	水泥产能	投产日期	持股比例
乌鲁木齐	2500t/d	100	—	88.11%
	2500t/d	100	05年7月达产	
库车	1300t/d	50	05年6月投产	100%
和田	2000t/d	80	2008年6月	100%
阿克苏（本部）	1800t/d	93	—	—
	800t/d		—	
	3000t/d	120	2009年3月	

石河子青松天业	2000t/d	40		43.75%
克州	2500t/d	100	2009 年底投产	100%
巴州	2500	100	2010 年中期投产	65%

盈利预测表

	2008A	2009 A	2010E	2011E
一、营业收入总计	94,995.32	125,042.52	188,652.83	206,247.59
二、营业总成本	86,126.81	106,664.50	158,412.04	169,462.37
营业成本	71,397.43	89,335.29	132,792.99	141,041.45
营业税金及附加	742.2	1,204.85	1,471.49	1,608.73
销售费用	2,578.14	3,115.07	4,716.32	5,156.19
管理费用	8,461.75	10,252.50	15,092.23	16,499.81
财务费用	2,606.70	2,787.67	4,339.02	5156.1898
资产减值损失	340.58	-30.88	0	0
三、其他经营收益				
公允价值变动净收益				
投资净收益	1,391.77	938.58	2500	3300
四、营业利润	10,260.28	19,316.60	34,740.79	40,085.22
加：营业外收入	5,654.77	8,025.08	10,220.03	10,931.12
减：营业外支出	220.74	579.78	0.00	0
五、利润总额	15,694.31	26,761.90	44,960.82	51,016.35
减：所得税	3,210.62	4,702.24	8,992.16	10,203.27
六、净利润	12,483.69	22,059.66	35,968.66	40,813.08
减：少数股东损益	472.63	1,371.39	1,508.53	1,632.52
归属于母公司所有者的净利润	12,011.06	20,688.27	34,460.13	39,180.55
股本	36900	36900	36900	36900
每股收益	0.33	0.56	0.93	1.06

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：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所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。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。