

## 净利润同比增长 8 倍 淮河治理增加水泥需求

——巢东股份业绩预增点评

## 事件:

巢东股份2011年1月27日公告业绩预告: 经公司财务部初步测算, 2010年度归属于上市公司股东的净利润同比增长 800%以上。

## 投资要点

- Ø 公司2009年归属于上市公司股东的净利润526万元, 基本每股收益0.02元, 按照此次公告概算, 2010年全年净利润4734万元以上, 每股收益0.2元, 为2009年每股收益十倍。
- Ø 业绩大增是滞后反应, 基本面大变是本质, 股东结构变化、管理层改变带来经营效率大幅提升。
- Ø 公司业绩大增的其他原因: 2010年区域固定资产投资增长较快, 同时受益于国家节能减排政策的推动作用, 区域水泥市场供求关系得到进一步改善, 产品销量、销售价格较上年有较大增长。
- Ø 巢东股份所在区域水泥需求受支撑。国务院提出淮河治理时间表——5至10年, 将进一步加大淮河流域水利工程建设力度, 提升区域水泥需求。
- Ø 纳米材料、凹凸棒等都是浮云, 水泥业务是盈利的坚实支柱。

**盈利预测:** 公司2010年、2011年和2012年EPS分别达到0.2、0.8、1.2。考虑到公司2011年业绩大增, 后续受益于海螺的协同管理, 经营管理能力继续提升, 以及政府给予多方的支持、凹凸棒资源潜在价值, 给予12个月目标价20元, 对应2011年25倍市盈率。

**风险提示:** 区域竞争加剧, 恶性竞争导致水泥价格下降; 国家批准新建产能; 国家控制通胀导致区域固定资产投资大幅下滑。

主要财务数据:

单位: 百万元	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	603	1080	1955	2415
增长率(%)	14	79	81	24
归属母公司股东净利润	4.84	48.4	193.6	290.4
增长率(%)	—	800	300	50
每股收益(EPS)	0.02	0.2	0.8	1.2
销售毛利率	14%	25%	27%	27%
市盈率(P/E)	—	81.5	20.4	13.6
市净率(P/B)	—	8.7	8	8

巢东股份 600318 2011-2-10

评级 推荐

目标价格 20  
当前价格 16.3

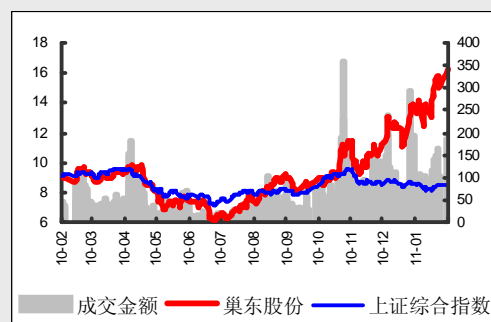
## 基础数据

总市值(百万) 3746  
总股本/流通股本(百万) 242/242  
流通市值(百万) 3746  
每股净资产 1.87  
净资产收益率 -1.85%  
52周内股价区间 5.75/16.48

## 股东结构

PROSPERITY MINERALS 33.06%  
INVESTMENT LIMITED  
海螺水泥 16.28%

## 一年期走势图



研究员: 左红英(执业证书 S0820209120023)

联系人: 谢非非

电话 021-32229888-3501

E-mail [xiefefei@ajzq.com](mailto:xiefefei@ajzq.com)

相关报告

## Ø 业绩大增是滞后反应，基本面大变是本质，日积月累提升公司竞争力。

**股东结构完全改变。**早在2007年6月,昌兴矿业投资、海螺水泥受让原第一大股东安徽巢东水泥集团8000万40%股权、3939万19%股权成为第一、二大股东,而昌兴矿业投资(英文名称为Prosperity Minerals Investment Limited),其母公司是昌兴矿业控股,为英国AIM市场(英国二板市场)的上市公司。

**公司管理层大换血。**2007年同年,昌兴集团(持有昌兴矿业 35.26%的股份,为昌兴矿业的第一大股东。已经发展为分别在香港、伦敦拥有上市公司的跨国集团)创始人黄炳均出任巢东股份董事长。原海螺水泥高管王彪、汤宣虎等出任巢东股份总经理、总会计师等职务。

**管理效率大幅提高。**三年内存货周转率、应收账款周转率、资产周转率等指标均大幅好转。

表 1: 巢东股份营运能力三年来大幅提高

	2010 三季报	2009 三季报	2008 三季报	2008 一季报
营运能力				
营业周期(天)	47.73	43.22	45.97	44.25
存货周转天数(天)	45.88	40.27	45.47	43.31
应收账款周转天数(天)	1.85	2.95	0.5	0.94
存货周转率(次)	5.89	6.7	5.94	2.08
应收账款周转率(次)	146.2	91.51	538.58	95.81
流动资产周转率(次)	1.45	1.85	1.16	0.38
固定资产周转率(次)	0.48	0.65	0.73	0.17
总资产周转率(次)	0.31	0.33	0.37	0.1

资料来源: wind 爱建证券

公司经营水平明显提升,吨水泥煤电消耗大幅下降,粉磨站生产自动化不断改进,平均每人生产熟料产能已达3000-4000吨,但与海螺水泥人均10000吨的年产能有较大差距,还有较大的上升空间。我们认为,在海螺的协助下,巢东股份的生产经营水平还将大幅提高。

## Ø 公司业绩大增的其他原因: 2010年区域固定资产投资增长较快,同时受益于国家节能减排政策的推动作用,区域水泥市场供求关系得到进一步改善,产品销量、销售价格较上年有较大增长。

巢东股份盈利大增除了内部管理改善外,还受到区域淘汰落后产能、从而供给减少,价格维持在高位紧密相关。安徽省主要有5家水泥企业,呈群雄并起的局势,但有一定集中度,恶性价格战可能性较小。这5家熟料和水泥产能规模相近,分别拥有300万吨左右水泥产能,且都集中在巢湖地区,为巢东股份、盘景水泥、铁鹏海豹、瀛浦金龙、维新高新等。

初步估计,2010年该地区水泥产销量约为3000万吨。2010年1-8月,巢湖全市共淘汰水泥落后生产线5条,淘汰落后产能48.8万吨,大大超过安徽省政府下达巢湖的落后产能淘汰任务28.8万吨。至此,巢湖全市前后共淘汰水泥落后生产线45条,淘汰落后产能489.6万吨。由于国家出台水泥行业准入政策后,安徽省已经停止审批新建生产线,新增水泥产能将取决于“930”政策之前获得发改委审批通过的生产线规划。据我们统计,安徽瀛浦金龙、巢东股份海昌三线、大江水泥等尚有可能各新增5000t/d的产能规模。由此来看,该地区水泥产量将保持在3000-3600万吨之间。

请务必阅读正文之后的重要声明

## Ø 巢东股份所在区域水泥需求受支撑。国务院提出淮河治理时间表——5至10年，将进一步加大淮河流域水利工程建设力度，提升区域水泥需求。

国务院总理温家宝1月26日召开国务院常务会议，研究部署进一步治理淮河工作。会议提出，用5年至10年时间，基本完成进一步治理淮河的主要建设任务，为淮河流域经济社会可持续发展提供更加有力的支撑和保障。此次会议，契合中央一号文件对水利的战略定位。

### 淮河治理投资额大幅增长。

“十一五”期间，淮河流域及山东半岛民生水利项目投资逾300亿元，暂时没有安徽境内工程总投资额统计，按照占40%概算，安徽省内投资每年约为24亿。

2010年12月2日安徽省治淮工作会议公布，我国将在2020年前投资650亿元推进新一轮淮河治理，进一步提高淮河干流和重要支流河道排涝能力与堤防防洪能力，提高淮河流域洼地除涝能力。淮河流域主要省份安徽境内工程总投资260亿元左右，占新一轮治淮总投入的40%。新一轮治淮总投资中，2015年以前要完成293亿元，安徽境内工程总投资2015年之前约完成160亿元，每年约40亿。对比之下，安徽境内新一轮淮河治理投资额概算每年将增加67%。将在水利工程建设、水泥等方面大幅提高需求。

## Ø 纳米材料、凹凸棒等都是浮云，水泥业务是盈利的坚实支柱。

纳米材料公司因亏损早已转让，但市场偶尔还会炒冷饭。安徽巢东纳米材料科技有限公司由于技术、管理、人才、市场等多方面因素影响，一直没能正式生产，亏损严重。根据巢东股份董事会2009年10月审议通过的转让议案，将所持巢东纳米100%的股权转让给忠旺有限公司（系一家根据英属维尔京群岛法律合法成立并有效存续的外资公司），股权转让价格为2,600万元。股权转让及资产交接手续于2010年初办理完毕。项目上马前资本市场对其给予的厚望化作泡影。

凹凸棒业务停产更早，2009年11月公司就因为二级市场传闻发布过澄清公告，但公司全资子公司拥有1280.68万吨凹凸棒石粘土资源储量（面积约为8.84平方公里），仍有土地、资源升值等收益预期。2006年2月28日召开的三届五次董事会审议通过了《关于公司控股子公司安徽巢东矿业高新材料有限责任公司停止建设凹凸棒项目的议案》，上述决议早就于2006年3月进行过公告。目前该公司仍处于停产状态。

水泥业务是盈利的坚实支柱，政府奖励资金对盈利产生积极的正面影响。由于淘汰水泥落后产能、节能技术改造，巢东股份收到两项政府奖励资金653万元，计入公司2010年收入，占预计全年净利润4734万元的14%。

## Ø 盈利预测及估值

据我们估算，公司2010年、2011年和2012年EPS分别达到0.2、0.8、1.2。考虑到公司受益于海螺的协同管理，经营管理能力继续提升，以及政府给予多方的支持，公司2011年业绩大增，给予目标价20元，对应2011年25倍市盈率。

## 投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

### I 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅15%以上

推荐 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅5%~15%

中性 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回避 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上

### I 行业评级

强于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅5%以上

中性 : 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘跌幅5%以上

## 重要声明

本报告的产生基于爱建证券有限责任公司(以下简称“爱建证券”)及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,爱建证券及其研究人员对上述信息的准确性和完整性不作任何保证。对由于该等问题产生的一切责任,爱建证券不作任何担保。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整。本报告中的观点、结论和建议仅供参考,并不构成所述证券的买卖出价或征价,爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下,我公司及其所属关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有,未经书面许可,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、复制件或复制品,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。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“爱建证券有限责任公司”,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

请务必阅读正文之后的重要声明