

评级：强烈推荐

水泥行业

公司点评报告

第一创业研究所

曹柱 S1080210110001

电话：0755-25832960

邮件：caozhu@fcsc.cn

青松建化（600425）

—— 与新疆一起飞

交易数据

52周内股价区间（元）	14.15-26.73
总市值（百万元）	10500
流通股本（百万股）	479
流通股比率（%）	100%

资产负债表摘要(09/10)

每股净资产	3.35
市净率	6.56
资产负债率	44.7%

事件：公司于2011年3月9日对外发布了年度报告，全年公司共实现主营收入17.54亿元，同比增长40.27%；实现利润总额3.65亿元，同比增长36.49%；归属母公司净利润3.04亿元，同比增长47.33%，每股收益为0.75元，公司拟每10股派发现金红利4元（含税）。

点评

- **销量增长 带动业绩提升** 2010年，随着公司克州和巴州二条生产线建成，公司在新疆南疆的战略布局基本完成，在新疆乌鲁木齐地区的市场份额也日渐扩大。水泥销量较2009年增长43%。在销量同比大幅上涨的带动下，公司的营业收入也同比大幅增长。全年公司共实现营业收入17.54亿元，同比增长40.27%，实现净利润3.04亿元，同比增长47.33%。公司全年毛利率为28.79%，与去年同期28.56%基本持平。
- **期间费用率同比上升** 公司报告期内，公司的期间费用为2.39亿元，占主营收入的比率为13.64%；而去年同期为1.62亿元，占主营业务收入的比率为12.96%。10年公司的期间费用率同比去年有所提高，主要原因是公司今年借款增加，财务费用同比增长造成。
- **区域市场占有率高 未来产能将成倍增长** 公司目前水泥产能主要集中的南疆，为疆内第二大水泥生产企业。公司目前产能共计758万吨，其中在南疆市场占有率达40%，北疆不到20%。公司今日同时公告，将其原新疆青松西山建材有限责任公司项目公告建设的一条日产6000吨熟料新型干法水泥生产线改建为两条日产7500吨水泥生产线。随着两条生产线的投产，未来公司水泥产能将大幅增长。除了这两条拟建生产线，公司目前还有几条在建、拟建项目，未来所有项目达产，公司产能将合计达1047万吨，产能将比目前增长138%！其在新疆的水泥行业龙头地位有望进一步增强。
- **涉足其它产业 给公司持续发展提供保障** 公司在发展水泥主业的同时，公司还以参股方式涉足电力、煤炭、新能源行业，为公司新的效益增长点储存项目。公司拥有一家化工厂，目前主要生产磷肥、硫酸、硫酸钾。磷肥年产量大概约7万吨到8万吨，硫酸10万吨，硫酸钾约1万吨。公司一期10万吨的纯



碱（盐用）项目目前在建，预计 12 年投产，主要是生产出来的氯气供公司二期的 PVC 使用。公司还参股能源电厂、煤矿、电力等公司的股份。公司与国电新疆电力有限公司合资建国电青松吐鲁番新能源有限公司，计划五年内投资 200 亿元，一期开发建设风电 5 万千瓦、水电 5 万千瓦、太阳能热发电 1.2 万千瓦。中长期新疆青松建材化工（集团）股份有限公司规划达到太阳能热发电 30 万千瓦、水电 5 万千瓦、热电冷联产 66 万千瓦、煤炭 2000 万吨/年、风电 50 万千瓦。公司目前化工等其他业务占比还不高，10 年占主营业务比例仅为 6.27%。随着，公司参股项目的逐步投产，不仅为公司业绩长期增长提供保证，同时，随着这些项目的建设，也可以解决公司部分水泥销量。

- **盈利预测与评级** 2011 年，是实施“十二·五”规划的开局之年，是十九省市开启对口援疆建设的第一年。“十二·五”，将是新疆铁路、公路、机场、水利等基础设施建设和富民安居工程、以及“三化”建设投资最为集中的时期，新疆必将迎来固定资产投资高增长时代，从而使该区域进入水泥需求的黄金期。尽管区域内新增水泥产能较多，但短期内，区域景气度仍旧乐观。中长期看，虽然新增产能对行业未来景气造成一定的压力，但是，我们认为，该区域的未来增长可以消化新增产能。我们预测公司 11、12 年的 EPS 分别可达 0.9、1.2 元，对应 PE 分别为 24、18 倍，我们给予公司“强烈推荐”评级。

免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内, 股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内, 股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好, 行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定, 行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡, 行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120