

安全边际已不高

增持调低

投资要点:

- 📖 第四季度贡献 2/3 的利润
- 📖 虽有产能扩张, 但区域行业景气短期不乐观
- 📖 吨产能市值、增发底价等已不能提供可靠的安全边际

报告摘要:

- **第四季度贡献 2/3 的全年业绩。**公司 2010 年实现营业收入和净利润分别为 27.83 亿元、1.28 亿元, 分别同比增长 9.77%、13.5%, 每股收益为 0.51 元。受益于拉闸限电, 公司第四季度实现每股收益 0.34 元, 是前三季度的 2 倍。
- **公司有新线投产, 但短期内区域产能过剩形势严峻。**2010 年底豫龙同力、黄河同力两条 4500t/d 线建成, 公司产能扩张 30%, 在量上将为公司带来可观的增量。河南省内 2011 年仍有 2850 万吨水泥产能投产, 过剩压力依然严峻, 公司盈利水平预计同比有明显的下滑。
- **高水准的管控和高端定位有利于公司顺利度过行业低谷。**2009 年公司吨熟料标煤耗 108.10 kg/t, 较全行业平均水平(124.15 kg/t)低 13%, 2010 年公司进一步加强管控, 煤耗进一步降低 2.54kg/t。2010 年水泥窑产能利用率 92%, 与上年持平, 如果考虑限电因素, 则公司实际可以达到的利用率应更高, 在国内同行业中居绝对的领先水平。同时, 高端产品为主、主攻高端市场的品牌定位也有助于公司顺利度过行业低谷。
- **公司股价上安全边际已不明显。**公司权益水泥产能 1000 万吨左右, 吨产能市值约 340 元, 已高于重置成本; 公司股价亦远远超出增发底价(10.54 元); 常规估值方面公司在同业内也没有优势。
- **下调评级至增持。**预计 2011、2012 年公司每股收益分别为 0.30、0.70 元, 估值上已高于主要的水泥公司。而考虑到河南省城镇化率低(36%), 存在建材下乡、中原城市群建设等潜在政策利好, 我们下调公司评级至增持。

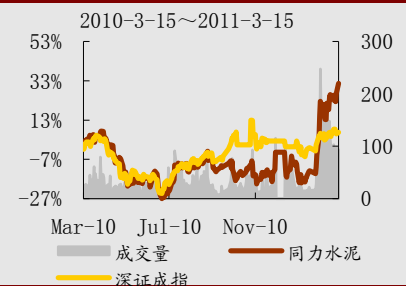
分析师

刘书臻 (S1180108071015)

电话: 010-88085253

Email: liushuzhen@hysec.com

市场表现



公司信息

总股本(万股)	25254
流通股(万股)	7412
每股净资产(元)	4.47
主要股东	河南投资集团有限公司
主要股东持股比例	66.30%

相关研究

1《宏源证券*调研报告*同力水泥-景气明年触底, 具备安全边际*000885*建材行业*刘书臻》, 2010.11

主要经营指标	2008	2009	2010	2011E	2012E
主营业务收入	2,433	2,535	2,783	3,173	3,750
同比增长率		4%	10%	14%	18%
净利润	142.9	113.2	128.5	75.4	176.1
同比增长率		-21%	14%	-41%	133%
每股收益(元)	0.57	0.45	0.51	0.30	0.70
净资产收益率	14.7%	10.4%	10.2%	5.5%	10.8%

分析师简介:

刘书臻: 宏源证券研究所建材行业研究员, 北京大学理学博士, 2008 年加盟宏源证券研究所。

主要研究覆盖公司: 国统股份、青松建化、天山股份、同力水泥、太行水泥、冀东水泥、祁连山、海螺水泥、海螺型材、方兴科技、濮耐股份、青龙管业等。

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaozen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。