

青松建化 600425.SH



青松建化：2008 年业绩快报点评

事件：

今日，公司公布 2008 年业绩快报，08 年全年实现营业收入 96003.87 万元，同比增长 39.75%；实现归属于母公司的净利润 15856.33 万元，同比增长 53.19%；实现每股收益 0.32 元，比去年同期增长 53.19%；08 年全年净资产收益率为 8.65%，比 07 年 6.04% 增加 2.61 个百分点。

点评：

1 公司业绩快速增长基本符合我们预期。2008 年以来公司营业收入和净利润一直保持快速增长的态势，08 年 Q1、Q2、Q3、Q4 分别实现营业收入为 10301 万元、28744 万元、36275 万元、20683 万元，同比分别增长 60.88%、47.19%、38.24%、25.17%；08 年 Q1、Q2、Q3、Q4 分别实现归属于母公司的净利润 300 万元、4522 万元、5835 万元、1159 万元，同比分别增长 887.20%、70.28%、48.10%、6.53%。我们发现从 08 年一季度开始公司的营业收入和净利润增速都开始出现大幅上扬，并保持全年较快速度增长，我们认为这主要跟 07 年 10 月国务院 32 号文件《国务院关于进一步促进新疆经济社会发展的若干意见》对新疆地区经济和社会发展做出战略定位和重大支持有关，意见发布后，新疆地区的固定资产投资建设增速开始加速，并全年始终保持高于全国增速。08 年四季度增速的下滑并不表示需求减弱，而是进入冬季后建设项目施工停顿并导致季节性水泥需求减少。

1 区域水泥市场高景气度推升毛利率高位运行。通过比较 07 年、08 年公司的单季销售毛利率情况发现，受到区域工程项目新开工数量增多引致的水泥需求激增以及相对低廉的煤炭、电力等原料价格两方面影响，公司 08 年的毛利率情况显著高于去年同期，08 年 Q2 销售毛利率同比增加 0.79 个百分点，08 年 Q3 销售

财务摘要	2006A	2007A	2008E	2009E
主营收入(百万元)	548.84	686.97	960.04	1272.63
收入同比	86.24%	25.17	39.75%	32.56%
净利润(百万元)	51.64	77.15	118.18	173.43
净利同比	140.59%	49.41%	53.19%	46.75%
EPS(元)	0.14	0.21	0.32	0.47
EPS 同比	133.33%	50.00%	52.38%	46.87%
PE(倍)	56.21	37.48	24.59	16.74

注：每股收益按目前股本全面摊薄后计算

数据来源：公司公告

请务必阅读正文之后的重要声明

建筑建材—水泥

评级：推荐（首次）

上次评级：

目标价格：

上次预测：

当前价格：¥7.87

2009.1.16

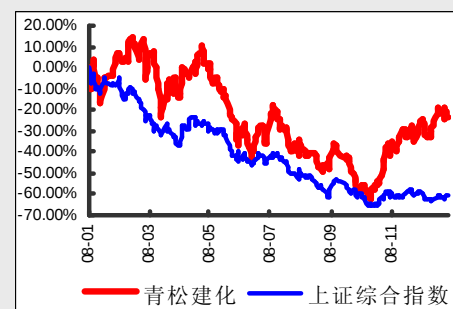
基础数据

总市值(百万元)	2896
总股本/流通 A 股(百万股)	368/244
流通市值(百万元)	1920
每股净资产(元)	3.70
净资产收益率(%)	8.65

交易数据

52 周内股价区间(元)	5.82 ~ 28.50
静态市盈率(倍)	24.59
动态市盈率(倍)	16.74
市净率(倍)	2.12

52 周内股价走势图



解文杰

行业研究员

电话

021-32229888*395

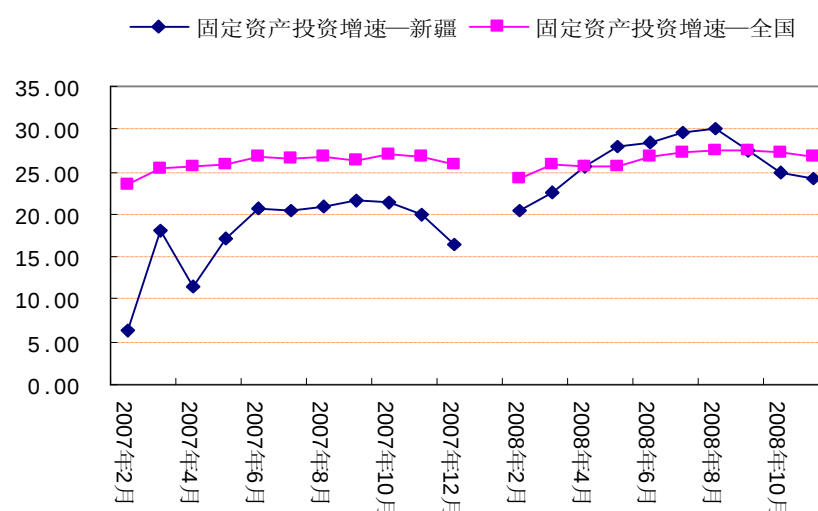
邮箱

xiewenjie@ajzq.com

相关报告

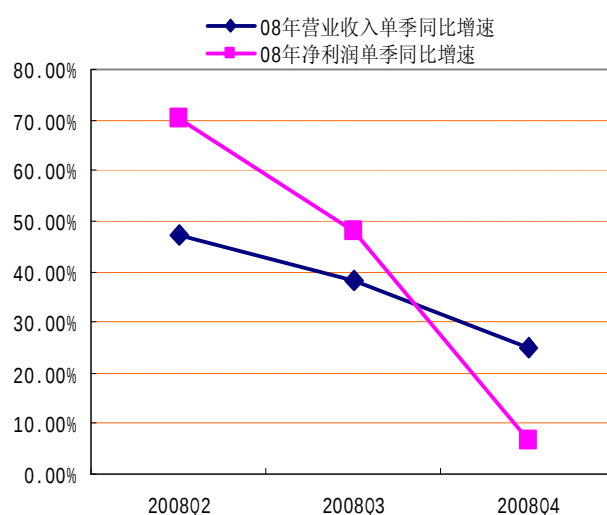
毛利率同比增加 4.29 个百分点，而且与 07 年单季毛利率持续下滑不同的是，08 年以来公司的毛利率相对稳定，而且三季度出现上扬，这也印证了我们关于新疆水泥市场 08 年以来处于持续高景气度状态的判断。我们预计四季度毛利率可能会在 25% 左右，08 年去年销售毛利率估计能够达到 26.6% 左右。

图 1：固定资产投资增速比较



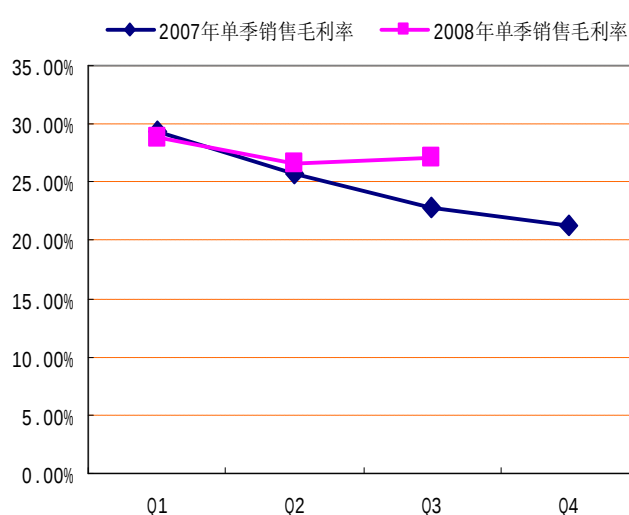
资料来源：爱建证券研究总部整理

图 1：公司 08 年单季营业收入、净利润同比增速



资料来源：爱建证券研究总部整理

图 2：公司 07、08 年单季销售毛利率对比



- **公司持续扩张产能，巩固南疆市场龙头地位。**新疆地域宽广，幅员辽阔。一般以天山为界，把新疆分为南疆和北疆，南疆地区主要包括喀什地区、和田地区、阿克苏地区、巴音郭楞州和克孜勒苏柯尔克孜自治自治州。

区内两大水泥企业天山股份和青松建化基本上形成对区域市场的双寡头垄断格局，目前从市场占有份额来看，天山股份主要垄断北疆市场，青松建化主要垄断南疆市场，约占到南疆市场的 55%左右。根据公司发展战略，未来为继续巩固在南疆市场的龙头地位，公司将在 2009 年、2010 年内实现在南疆沿铁路、高等级公路约 500 公里建一条新型干法水泥生产的布局。公司在 2007 年底完成公开增发募集资金 7.09 亿元投资本部一条日产 3000 吨熟料、年产 120 万吨的水泥生产线，新疆和田一条日产熟料 2000 吨，年产水泥 75 万吨的水泥生产线；2008 年又以自有资金或合资方式分别投资新建新疆克州一条日产 2500 吨、年产 90 万吨水泥生产线以及新疆巴州一条日产 2500 吨、年产 90 万吨水泥生产线。这样公司基本完成对南疆主要城市的生产布局，并辐射到南疆的相关区域。

表 1：公司目前待建或在建水泥生产线

序号	项目内容	地址	预计投产时间
项目 1	公司与农二师绿原国有资产经营有限公司合资成立巴州青松绿原建材有限公司（公司持股比例 65%）。新建一条日产 2500 吨熟料新型干法水泥生产线，具有年产熟料 75 万吨、水泥 90 万吨的生产能力，新建一条日产 2500 万吨熟料新型干法水泥生产线配套 4.5MW 纯低温余热发电系统及相应的辅助设施。	新疆巴州	2009 年末
项目 2	公司将新建一条日产 2500 吨熟料新型干法水泥生产线，具有年产熟料 75 万吨、水泥 90 万吨的生产能力，新建一条日产 2500 吨熟料新型干法水泥生产线及配套 4.5MW 纯低温余热发电系统及相应的辅助设施。	新疆克州	2009 年末
项目 3 增发项目	公司本部新建一条日产 3000 吨熟料、年产 120 万吨水泥生产线（带 6MW 纯低温余热发电）及辅助生产设施、生活设施。以阿克苏地区为主，并辐射喀什地区。	新疆阿克苏市	2009 年中
项目 4 增发项目	公司将新建一条日产熟料 2000 吨，年产熟料 60 万吨，可年产水泥 75 万吨。	新疆和田	目前试生产

资料来源：爱建证券研究总部整理

- **继续看好 09 年的新疆区域市场。**我们认为 2009 年新疆区域市场值得看好的理由主要有以下几点：1、需求继续保持旺盛。2007 年底出台的国务院 32 号文件《国务院关于进一步促进新疆经济社会发展的若干意见》拉开了新疆经济发展和基础设施建设的序幕，尽管 08 年以来一系列重大工程项目相继上马，但我们认为建设的力度在 09 年还将延续。据新疆自治区建材行业管理办公室表示，2009 年同时开工的铁路达 15 条之多，公路建设水泥需求量比 08 年增加一倍，09 年计划全社会固定资产投资 2900 亿元，比 08 年增加 40%左右，这将有效增加水泥需求。2、产能释放有限，双寡头垄断竞争市场格局能够防止市场出现过分恶性竞争。在 07 年以来疆内水泥市场高景气度的刺激下，两大水泥企业都纷纷新建生产线，但由于建设周期的影响，整体来看，这些生产线普遍需要等到 09 年底才能完全投产，在 09 年投产的水泥生产线数量并不多，不会对现有的产能形成很大冲击。而且新疆市场形成双寡头垄断竞争格局也将对企

业的定价行为产生一定作用，在产能大量释放的情况下，双方或通过限产保价等协议使得生产线的达产率降低，进而稳定区域市场价格，获取最大利润；3、煤炭价格能够维持稳定。尽管全国煤炭市场目前出现价格调整，但我们认为对新疆地区影响有限。新疆的煤炭储量丰富，且基本满足区内需求，受区外供求关系影响较弱。

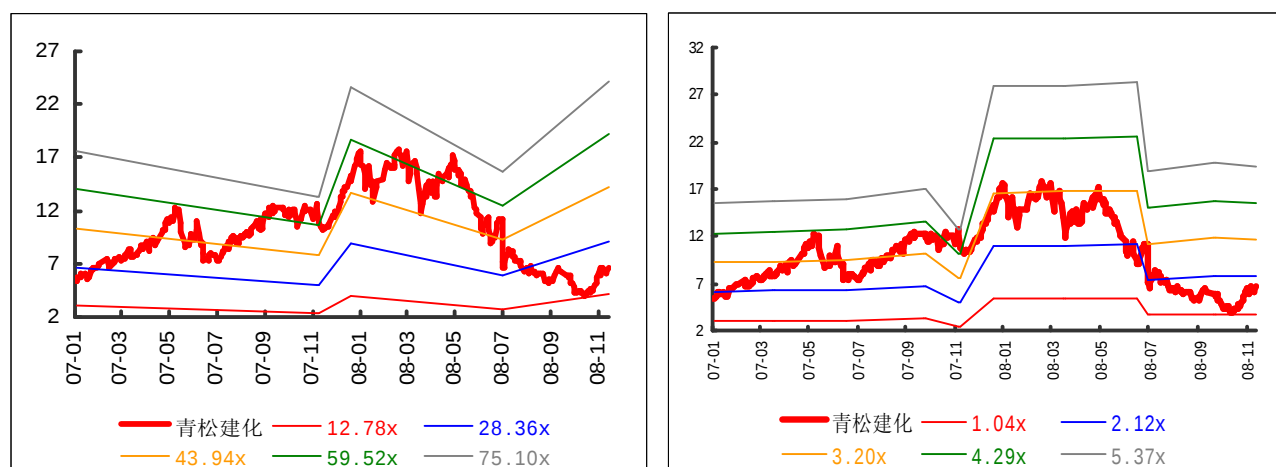
- **估值方面。**我们预计公司 2008、2009 年能实现每股收益 0.32 元、0.47 元，对应的 PE 分别为 24.59 倍、16.79 倍，估值基本处于行业平均水平，但考虑到未来两年公司产能有比较大的增长以及新疆大规模固定资产投资建设引致的比较强劲的水泥需求，我们给予“推荐”评级。

表 2：重点公司估值比较

公司	股价	08 年 EPS	09 年 EPS	08 年 PE	09 年 PE	PB
海螺水泥	28.57	1.64	1.96	17.42	14.57	2.11
华新水泥	17.03	1.08	1.41	15.76	12.07	1.74
冀东水泥	11.46	0.36	0.50	31.83	22.92	2.38
天山股份	16.53	0.77	0.96	21.46	17.21	5.96
赛马实业	19.15	0.94	1.25	20.37	15.32	2.34
祁连山	8.67	0.43	0.52	20.16	16.67	3.34
四川双马	7.11	0.25	0.53	28.44	13.41	50.78
青松建化	7.87	0.32	0.47	24.59	16.74	2.14

资料来源：爱建证券研究总部整理

图 3：青松建化 PE/PB



资料来源：wind

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;

卖出: 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上。

I 行业评级

强于大市: 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-5%~+5%之间波动;

弱于大市: 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。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我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

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。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。