



朱立民
021-53519888 × 1907
zhulimin@sigchina.com

区域优势显著 建成水泥项目推动 09 业绩高成长

基本数据 (Y08)

报告日股价 (元)	15.17
12mth A 股价格区间 (元)	4.90/16.10
总股本 (百万股)	1212.77
无限售 A 股/总股本	46.45%
流通市值 (百万元)	8546
每股净资产 (元)	4.89
PBR (X)	3.10
DPS (Y08, 元) 拟	0.10

主要股东 (Y08)

冀东水泥集团公司	40.78%
安徽海螺水泥股份公司	8.22%
中国人寿保险公司	3.71%

收入结构 (Y08)

水泥及熟料	96.28%
其他	3.72%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: ZLM09-CT12

公司动态:

2008 年公司共生产水泥 2051 万吨, 同比增长 17%; 生产熟料 1764 万吨, 同比增长 28%; 销售水泥 2063 万吨, 同比增长 15%。公司实现营业收入 456873 万元, 同比增长 31.97%; 利润总额 58597 万元, 同比增长 19.26%; 实现归属于母公司的净利润 44603 万元, 同比增长 22.58%。平均每吨水泥销售净利 21.75 元。

公司动态点评

2008 年水泥产能超过产量的一倍左右

截止 2008 年底, 公司有 6 条熟料水泥生产线建成投产, 公司水泥总产能达到 4,000 万吨。2009 年公司将有 6 条生产线建成投产, 有 12 条熟料水泥生产线带余热发电项目将陆续开工建设, 随着新项目的陆续建成投产, 公司进一步增大产能, 增加效益, 提高公司的市场竞争力。

公司 2009 年经营计划水泥产量增长 60%

2009 年, 公司计划水泥产量 3200 万吨, 熟料产量 2400 万吨, 实现营业收入 100 亿元 (含合营公司营业收入 26 亿元)。

国家扩大内需举措给公司带来新机遇

国际金融危机对实体经济的影响还在进一步加深, 但对于以内销为主的中国水泥行业的影响不大。特别是国家制定实施了进一步扩大内需、促进经济增长的十大措施, 投资 4 万亿加大建设保障性安居工程以及铁路、公路等基础设施投资。这些措施的实施, 作为投资拉动型的水泥产业, 必将是最大的受益者。

煤炭价格回落有利于降低企业成本和财务费用

2009 年煤炭供应紧张的形势已经大大缓解, 原燃材料价格有所回落, 落后产能的强制退出与行业并购重组的实施有助于行业集中度提高, 钢材价格企稳回落、增值税转型、利率下调、并购贷款支持, 对于企业降低自主建设成本和并购成本均有积极的作用。虽然房地产市场萎缩, 但国家拉动内需政策的实施将有力地补充这部分市场减量。

后续在建水泥项目保持业绩稳定增长

2009 年, 公司将完成湖南临澧、山西闻喜、大同一期、重庆江津一期、内蒙古二期和阿巴嘎旗项目建设。

2009 年，公司唐山三友二期、启新、沙流河、陕西凤翔、重庆璧山、合川、江津二期、保定唐县、涑水、山西大同二期、辽宁葫芦岛、山东烟台项目等 12 个项目陆续开工。如果条件成熟，公司还将通过其他新建、收购、兼并等方式进一步扩大公司的水泥产能，提高水泥市场占有率。

2009 年公司将在京津唐、吉林、陕西区域合计新增水泥产能 1,500 万吨，短期内会给公司产品销售带来一定的压力。

■ 投资建议：

未来六个月内，维持“大市同步”评级

我们预计 2009-2010 年公司水泥产销量分别为 3200 万吨和 4200 万吨，2009、2010 年度公司 EPS 为 0.66 元和 0.91 元。

目前公司股价相对于 2010 年 EPS 的 16.75 市盈率，与其他水泥股 15 倍左右的市盈率水泥比较并无估值优势，因此维持“大市同步”评级。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2008A	2009E	2010E
营业收入	4,569	7,100	9,320
年增长率 (%)	18.35	55.40	31.27
归属于母公司的净利润	446	800	1098
年增长率 (%)	21.28	79.28	37.35
每股收益 (元)	0.41	0.66	0.91
PER (X)	37.00	23.01	16.75

表 1 公司利润表及预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2008 A	2009 E	2010 E
一、营业总收入	4,568.73	7100	9320
二、营业总成本	4,305.50	6271	8074
营业成本	3,261.36	5112	6710
营业税金及附加	39.89	64	84
销售费用	199.65	250	320
管理费用	526.16	560	640
财务费用	250.7	280	310
资产减值损失	27.73	5	10
三、其他经营收益			
投资净收益	137.61	180	200
四、营业利润	400.84	1009	1446
加: 营业外收入	223.1	210	210
减: 营业外支出	37.97	50	50
五、利润总额	585.97	1169	1606
减: 所得税	64.12	234	321
六、净利润	521.85	935	1285

减：少数股东损益	75.81	136	186
归属于母公司所有者的净利润	446.03	800	1098
七、每股收益（元）	0.41	0.66	0.91

分析师承诺

朱立民

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定 义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定 义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。