

强强结盟 问鼎区域控制权

祁连山 (600720)

股价: 13.64 元

中报点评

2009 年 7 月 30 日 星期四

建筑、建材小组

刘 革

010-66216231-807

liuge@longone.com.cn

非金属建材/水泥制造

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

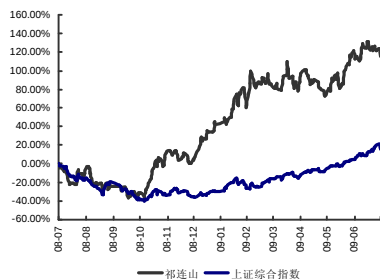
重要数据

总股本(亿股)	4.75
流通股本(亿股)	3.96
总市值(亿元)	64.78
流通市值(亿元)	53.99

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	0.44	-14.74
3 个月	15.99	-24.45
6 个月	49.73	-19.69

个股相对上证综指走势图



投资要点

- q 报告期公司经营状况良好, 实现了时间过半任务过半目标。** 2009 年上半年公司实现主营业务收入 11.81 亿元, 同比增长 57.97%, 实现利润总额 2.17 亿元, 同比增长 161%, 实现净利润 1.94 亿元, 同比增长 176%, 实现基本每股收益 0.403 元, 以最新股本 4.749 亿股摊薄则为 0.336 元。报告期内公司销售水泥 331 万吨, 同比增长 11.17%, 与公司年度计划即产销水泥 660 万吨, 实现营业收入 20 亿元比照, 基本实现时间过半, 销售过半的经营目标。
- q 主流产品毛利率提升, 区域市场销售增长明显。** 报告期内, 公司水泥销售呈现销量、价格的价升量增态势, 这主要得益于重点建设工程需求, 以及公司为维护长期合作关系给予主要客户 1~2 个月的信用期支持而取得的销售成长, 这同样对维护长期客户关系有力。报告期内, 公司水泥营业收入同比增长 58.7%, 毛利率增加 6.09 个百分点达到 44.13%, 商品混凝土营业收入增长 129%, 毛利率增加 1.96 个百分点, 而商品熟料销售收入同比减少 2.78%, 毛利率下降了 3.12 个百分点, 主要由于公司接大型基建项目订单较多, 民用市场有所减少。从区域市场上看, 兰州、天水、平庆、青藏地区销售收入同比增长较大, 分别达到 104%、63.79%、54.42%以及 45.75%, 只有河西地区销售收入同比下降 85.9%, 主要前述几个区域市场需求旺盛, 公司策略性的减少了运距较大的河西地区的销售规模。
- q 资产构成及费用构成变化基本合理。** 报告期公司应收账款 1.85 亿元, 比上年末增长 65%, 而比同期下降 26.7%, 再比较销售收入增长, 公司应收账款管理成效明显; 长期借款同比大幅增长了 453%, 主要是公司为抢占近年规模基建需求先机, 加快产能布局, 推进项目建设速度, 先于募集资金到位利用银贷投入之故; 三项费用同比增长不大, 销售费用增 7.58%, 财务费用增 1.55%, 管理费用略高, 增 26.26%, 主要由于公司加大设备检修力

度，修理费同比增加，以及激励效应工资性费用增加所致。

- q 公司水泥产能稳步增长，区域布局有序。**08 年底公司水泥产能达到 680 万吨，而 09 年青海日产 2500T/D 生产线已于 7 月份正式投产，成县、甘谷 3000T/D 项目年底也将建成投产，使得公司 10 年一季度产能将达到 1000 万吨，加上永登、青海各一条 5000T/D 生产线以及漳县 3000T/D 生产线近期相继开工，到 10 年底或 11 年初，公司水泥产能将达到 1500 万吨，提前完成公司西北市场的战略布局规划。目前已基本形成以甘肃为中心的“隆中水泥产业圈”，以青海西宁为中心的“青海海东水泥产业圈”以及以平凉、庆阳、天水、陇南为一线的“陇东南水泥产业带”的两圈一带布局，市场话语权不断增强。
- q 完成定向增发，结盟中材集团，打造西北金汤之势。**报告期内公司向中材集团定向增发 5500 万股，达成战略联盟。公司此前舍弃中建材，近期转而连横中材，可谓是谋定而动，换句话说，除市场自然法则作用外，或多或少还有行政因素的作用。目前中国建材在西北布点较少，而中材集团则不同，中材股份在甘肃、青海布局的生产线就有 12 条，设计产能超过 1200 万吨，与公司两圈一带布局组合，甘肃、青海市场则尽在掌握之中，加上中材集团控制的新疆天山股份、赛马实业，西北市场已非单兵作战可比。事实上，如果考虑中国目前现有先进（干法）水泥产能的分布以及水泥产业未来版图的变化，在产能持续增加，过剩趋势显现之时，未来抱团取势的态势将层出不穷，这样，天山、赛马、祁连山、秦岭、中材，再或冀东，或成为一个大阵营的假设，也当然的顺理成章，至少中材和祁连山的结盟已能够使甘、青地区成犄角之势。
- q 西北市场重点、大型基建工程项目方兴未艾，市场需求仍持续。**国家为拉动经济增长进行的基础建设投资，使很多“十一五”或“十二五”规划中的项目得以加快实施，公司主要区域内的大型基础建设项目也陆续进入施工期，包括兰渝、西平、天平铁路，兰新、宝兰等客运专线，武罐、天定、徐古等高速公路，以及水电站、机场建设等项目，使得 09 年以及之后的 2~3 年，区域市场水泥仍将保持旺盛需求。公司以品牌、品质作为营销的根本，透过对区域市场的长期耕耘，公司产品特别是特种水泥等产品获得了重点用户高度认可，市场占有率较高，获得相应的销售机会也较大。

- q 预计 09、10 年公司销售水泥 685 万吨及 880 万吨，09、10 年每股收益分别为 0.71 元及 0.81 元。公司在西北市场的龙头地位以及与中材集团的战略联盟将使得公司未来该区域市场掌控能力增强，公司在北方版图中的地位举足轻重，值得长期关注。

附注:**一、行业评级**

- 推荐 - Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 - In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 - Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

- 买入 - Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 - Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性 - Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 - Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址：<http://www.longone.com.cn>

电话：(86-21) 50586660 转 8638

传真：(86-21) 50819897

邮编：200122