

建材行业

报告原因：年报披露

2010年2月2日

市场数据：2010年2月1日

收盘价（元）	10.47
一年内最高/最低（元）	13.23/5.04
市净率	4.53
市盈率	53.5
流通A股市值（百万元）	3952

基础数据：2009年12月30日

每股净资产（元）	2.31
资产负债率%	52.86
总股本/流通A股（百万）	38000/38000
流通B股/H股（百万）	-/-

相关研究

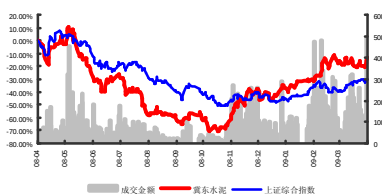
执笔人

赵红

010-82190392

zhaohong@sxzq.com

公司股价与上证综合指数比较



联系人

焦春成

0351-8686990

sxzqyj fzb@i618.com.cn

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

Http://www.i618.com.cn

请务必阅读正文之后的特别声明部分

太行水泥

(600553)

增持

非经常性损益确认拖累公司业绩 2010 年轻装上阵

维持评级

公司研究

盈利预测：

单位：亿元、元、倍

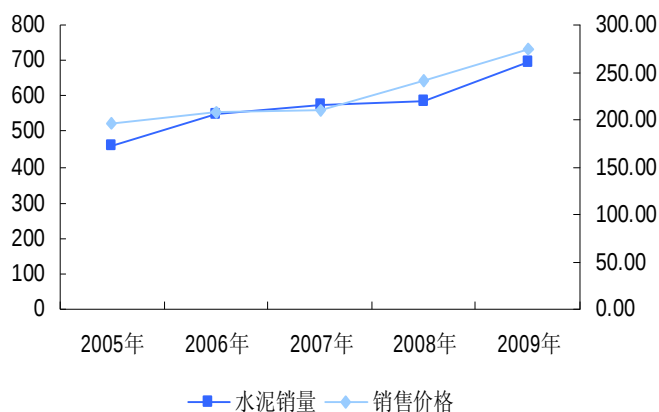
	主营 收入	增长率	净利润	增长率	每股 收益	主营 利润率	净资产 收益率	市盈 率
2008A	14.53	15.17	0.35	-31.7	0.09	-2.6	4.31	114.
2009A	19.57	34.72	0.74	113.7	0.2	3.52	8.48	53.5
2010E	20.17	3.07	1.23	70.4	0.33	5.6	10.85	31
2011E	21.42	6.14	1.52	19.37	0.44	7.6	11.47	26

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

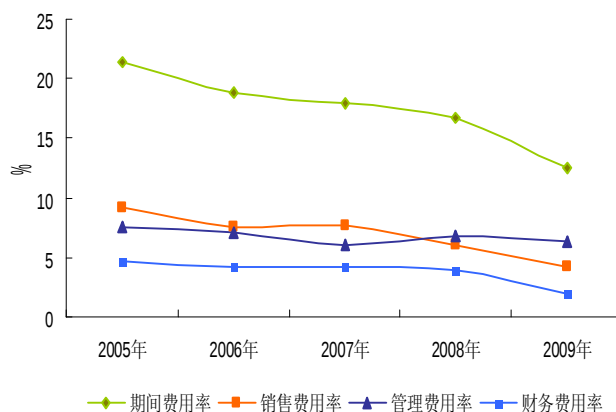
- 业绩略低于市场预期。2009 年公司水泥和孰料销量分别 693.31 万吨和 19.66 万吨，实现营业收入 19.58 亿元，同比增长 34.72%，实现归属于母公司净利润 7432.42 万元，同比增长 113.71%，，扣除非经常性损益实现净利润 9487.14 万元，同比增长 454.9%，每股收益 0.2 元，略低于市场预期。
- 四季度毛利率下滑明显，但全年水泥吨销价和吨毛利仍比去年有所提升。2009 年公司综合毛利率 17.13%，比 08 年上升 2.5 个百分点，水泥销售价格（不含税）和吨毛利分别 274.2 元/吨，比 08 年分别增长 13.78%和 32.94%。但从季度看，四季度公司煤炭成本上升导致综合毛利率仅 6.98%，比三季度下滑 15 个百分点，拉低了全年毛利率水平。
- 确认部分营业外支出夯实资产质量基础。全年公司共发生营业外支出 4109.5 万元，占到利润总额的 30.52%，拖累了公司的业绩：一部分是四季度公司确认了控股子公司北京强联水泥担保的预计负债损失 2253.66 万元（抵扣应付账款后），另一部分来自于公司处置了邯郸总部使用年限很久的固定资产，处置损失 1698 万元。公司于去年确认的这部分营业外支出短期影响了公司业绩，而同时也夯实了资产质量基础，为以后的业绩增长提供了好的平台。
- 公司费用控制能力明显提升。从近几年公司费用控制能力上看，呈现逐年增强趋势，2009 年期间费用率 12.5%，比 08 年、07 年分别降低 4.1 和 5.4 个百分点，其中销售费用下降趋势最为明显，吨销售费用 11.5 元/吨，比 08 年降低 20%，销售费用率 4.2%，比 08 年下降 1.7 个百分点；因利息成本降低，财务费用率下降到 2.02%，比 08 年降低 1.9 个百分点。
- 公司主要销售区域河北和北京 2010 年水泥需求空间很大。河北省正进行大规模城市改造，在大力推进“三年大变样”的城镇化战略，2010 年是该战略实施的重要一年，市区改建、交通设施完善、产业园区建设；2010 年将重点推进石武、津秦等客运专线及大广、保阜等高速公路建设，据统计，今年河北省重点项目安排 1300 项、总投资 1.6 万亿元，年度投资计划 2500 亿元，市区改建、交通设施完善、等都将新增大量水泥。北京地区 2010 年将重点建设城市轨道交通、京沪高铁、京石、京张和京唐等客运专线建设将新增大量水泥需求。

- 本部日产 4500 吨生产线投产，公司产能提高 30%以上。今年公司邯郸本部一条日产 4500 吨新型干法生产线将于下半年投产，总产能将增加到 800 万吨，预计今年新增产量 50-80 万吨，贡献净利润 1000 万左右。
- 金隅集团何时资产注入将是公司最大看点。公司实际控制人金隅集团是北京地区最大的水泥生产企业，在北京地区市场占有率超过 40%，目前水泥产能近 2000 万吨，且计划到 2010 年目标产能达到 3000 万吨加之其水泥资产质量和盈利能力均不低于太行水泥，若资产顺利注入，公司将成为京津冀地区最大的水泥生产企业之一。
- 盈利预测和评级。不考虑注入的水泥资产，我们预计 2010 年和 2011 年公司实现营业收入 20.18 亿元和 21.42 亿元，实现归属于母公司净利润 0.33 元和 0.44 元，同比增长 70.43%和 19.37%，每股收益 0.33 元和 0.4 元，对应 10.47 元收盘价，市盈率分别为 31 倍和 26 倍，高于行业均值，但我们看好集团资产注入预期，给予“增持”评级。

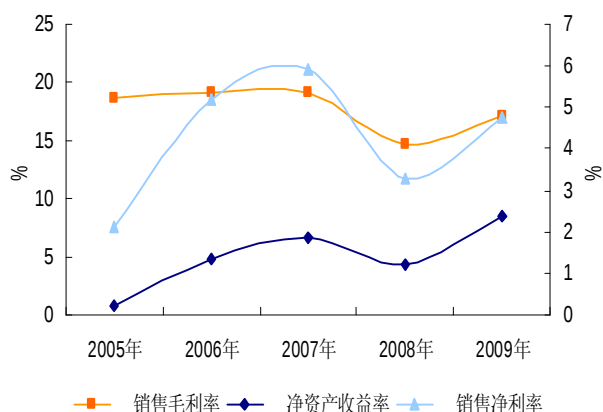
公司水泥销量和销价变化



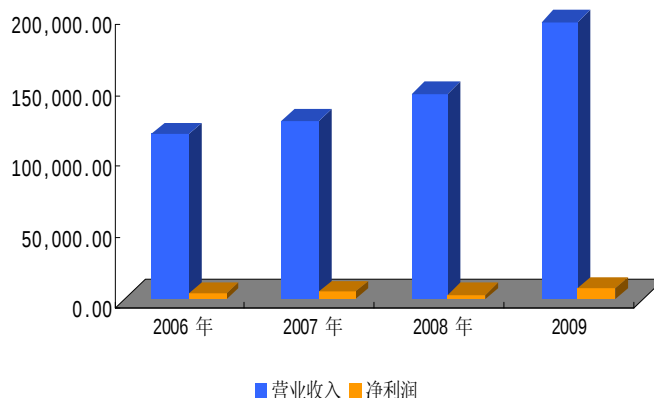
公司费用控制指标变化



公司销售毛利率、ROE 和净利率变化



公司营业收入和净利润变化



盈利预测表（单位：万元）

	2008 A	2009A	2010E	2011E
一、营业收入	145,323.78	195,776.24	201,778.07	214,162.80
二、营业总成本	149,113.84	188,431.68	190,478.50	197,886.43
营业成本	124,085.03	162,235.96	165,458.01	171,330.24
营业税金及附加	584.74	763.84	807.11	856.65
销售费用	8,703.08	8,217.27	8,071.12	8,566.51
管理费用	9,811.74	12,284.14	12,106.68	12,849.77
财务费用	5,706.47	3,963.16	4,035.56	4,283.26
资产减值损失	222.63	967.31	0.00	0
三、其他经营收益				
公允价值变动净收益		0.00	0.00	0
投资净收益	11.52	-461.34	0.00	0
四、营业利润	-3,778.53	6,883.22	11,299.57	16,276.37
加：营业外收入	10,840.81	10,692.57	11,219.64	8,925.00
减：营业外支出	318.39	4,109.53	0.00	0
五、利润总额	6,744.05	13,466.26	22,519.21	25,201.37
减：所得税	1,993.67	4,159.09	5,629.80	6,300.34
六、净利润	4,750.38	9,307.17	16,889.41	18,901.03
减：少数股东损益	1,272.61	1,874.75	4,222.35	3,780.21
归属于母公司所有者的净利润(	3,477.77	7,432.42	12,667.06	15,120.82
七、每股收益：	0.09	0.20	0.33	0.40

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。