

湘财证券研究所
建筑建材研究小组
李莹

S0500208070141

Tel: 021-68634510-8273

E-Mail: ly2573@xcsc.com

黄诗涛

Tel: 021-68634510-8251

E-Mail:

shitao_huang@163.com

公司评级

本次评级	中性
------	----

基本资料

收盘价(元)	8.38
总股本(百万)	319
流通股本(百万)	138
流通市值(亿)	11.56


□ 中报业绩：销售平平，利润下滑 19%

报告期内，公司销售水泥85.86 万吨，比上年同期降低3.27%。实现营业收入3.27 亿元，比上年同期降低8.08%；实现营业利润2,991.23 万元，同比降低44.76%。实现净利润4,253.51 万元，同期相比下滑18.85%；每股收益0.12 元，同比减少0.03 元/股，降低20.00%；每股经营活动产生的现金流量净额0.12 元，较上年同期减少0.28 元。

□ 业绩点评：毛利率下降、管理能力逐年提升

- 1、受到新增产能密集投放的影响，报告期内公司吨水泥售价同比下滑 24 元/吨，虽然吨成本略有下落，但吨毛利仍下跌 17 元/吨。2009 年四川省水泥产量增长 2800 万吨，同比增速为 46%，2010 年 1-6 月份水泥产量增长 2200 万吨，同比增速为 54%。但 2009 年四川省新增水泥熟料产能 3200 万吨，2010 年 1-6 月份四川省新投产熟料产能 1500 万吨，下半年至少还有 500 万吨新产能投产。近两年产能的集中投放导致了水泥价格持续下落。
- 2、上半年管理费用率大增 4.6 个百分点，主要是当期股份母公司因分流部分职工（不续签合同）按有关规定给予的经济补偿 1,424 万元引起，若剔除该部分影响，公司管理费用率与上年持平。公司 07、08、09 年的三项期间费用率逐年降低，分别为 19.3%、14.5%、10.3%，在同行业处于较好水平。
- 3、公司净利润下滑幅度小于营业利润下滑幅度，主要是因为公司 2 月份收到 2009 财年的 1750 万元淘汰落后产能财政奖励款。
- 4、应收帐款周转率下降和支付分流职工经济补偿是经营活动现金流大幅减少的主要原因。

□ 未来展望：需求旺盛，不敌密集产能投放

- 1、短期来看，目前水泥需求仍较旺盛，但随着震后重建工作逐渐完成，四川省内水泥消费增速将下降，而今明两年投产的熟料产能预计约为 2000 万吨、1000

万吨，将进一步加重产能过剩的局面。

2、长期来看，随着成渝经济区和两江新区建设的深入，四川省内水泥消费较保持长期增长的态势。加上近两年四川未淘汰的落后产能，以及今年 6 月开始四川停批新水泥生产线，四川省内新型干法水泥企业仍有光明的未来。

3、目前公司在江油、宜宾建设新生产线，预计 2011 年投产，但相比其他企业，比如海螺、华新，公司扩张的速度仍显缓慢。

□投资建议：基于未来四川省内的激烈竞争格局和公司产能投放较迟，暂时给予公司“中性”评级。

□ 投资风险。煤炭价格上涨，固定资产投资继续受到压缩。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	724	760	798	838
收入同比(%)	22%	5%	5%	5%
归属母公司净利润				
润	210	128	136	151
净利润同比(%)	292%	-39%	7%	11%
毛利率(%)	24.3%	20.0%	20.0%	20.0%
ROE(%)	49.5%	23.1%	19.8%	18.0%
每股收益(元)	0.66	0.40	0.43	0.47
P/E	16.14	26.57	24.89	22.44
P/B	7.99	6.14	4.93	4.04
EV/EBITDA	21	27	27	26

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我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。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。