

赛马实业(600449) 三季报点评

推荐

水泥价格下降, 能源成本上涨, 毛利率承压

维持评级

原材料/水泥

发布时间: 2010 年 10 月 26 日

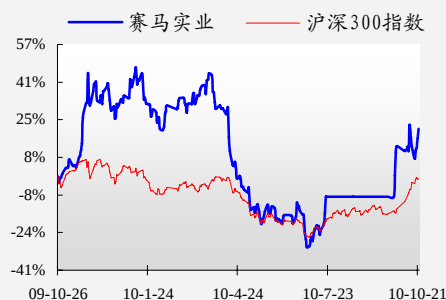
投资要点:

- 公司 1-9 月份实现营业收入 16.85 亿元, 同比增长 34.26%; 净利润 4.01 亿元, 同比增长 16.23%。其中第三季度单季实现收入 7.68 亿元, 同比增长 51.47%, 环比减少 4.83%, 单季净利润 1.93 亿元, 同比增长 16.26%, 环比减少 10.65%。前三季度每股收益 2.06 元, 同比增长 16.38%, 第三季度单季每股收益为 0.99 元。
- 水泥价格下降, 能源成本上涨对毛利率造成一定压力。1-9 月份毛利率达到 42.93%, 同比下降 1.12 个百分点, 三季度毛利率为 43.43%, 同比下降 1.55 个百分点。宁夏银川地区 P.O42.5 三季度均价为 390 元/吨, 去年同期为 420 元/吨。8 月份以来宁夏烟煤价格也超过去年同期水平, 8 月份超过 4 元/吨, 9 月份超过 22 元/吨。
- 公司目前产能达到 800 万吨, 另有 7 条生产线在建, 达产后产能将达到 1300 万吨左右。目前赛马和瀛海建材在宁夏区域市场占有率达到 60%, 宁夏目前新型干法产能占比达到 70%以上, 落后产能淘汰空间相对有限, 随着新增水泥生产线的逐步投产, 宁夏市场产能压力渐显, 未来将逐步向内蒙、甘肃等周边省份拓展市场空间。
- 公司 9 月份通过吸收合并控股股东宁夏建材预案, 合并后将减少负债 1.43 亿元, 财务状况积极改观, 新增 5.51 亿元可利用货币资金, 公司资金实力大为增长, 为未来扩张和并购打下基础。
- 宁夏作为建材下乡试点方案的两个省份之一, 水泥作为大宗建材产品作为试点首选品种, 对赛马实业将会产生正面意义。但是由于公司主要面对基础设施需求, 对业绩的实质影响我们认为或有限。
- 假定 2011 年完成吸收合并, 我们预计公司 2010 年、2011 年、2012 年每股收益为 2.56 元、2.50 元(摊薄后)、2.87 元(摊薄后), 相对于目前股价 PE 为 13.1、13.4、11.7, 同行业相比, 估值优势明显, 给予“推荐”评级。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2009	181,037	30.9	44,468	62.7	2.28	22	14.7	-
2010E	226,541	25.1	49,901	12.2	2.56	19	13.1	-
2011E	272,486	20.3	59,928	20.1	2.50	19	13.4	-
2012E	322,112	18.2	68,941	15.0	2.87	18	11.7	-

走势图



市场数据

2010-10-25

收盘价:	33.66 元
52 周最高价:	41.19 元
52 周最低价:	18.05 元
平均持仓成本:	30.30 元

基本数据

2010Q3

总股本(万股):	19,513
流通 A 股(万股):	19,513
每股收益(元):	2.06
每股净资产(元):	12.48
每股经营现金流(元):	2.08
市净率:	2.69

分析师: 解文杰

执业证书编号: S0550210100003

TEL: (8621)6336 7000 - 266

FAX: (8621)6337 3209

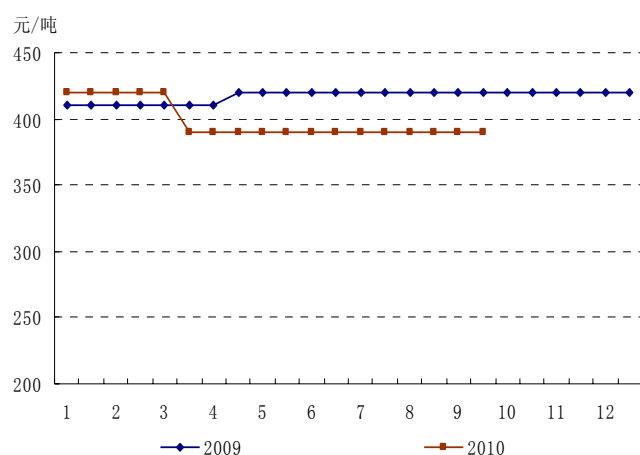
Email: xiewj@nesc.cn

地址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮编: 200002

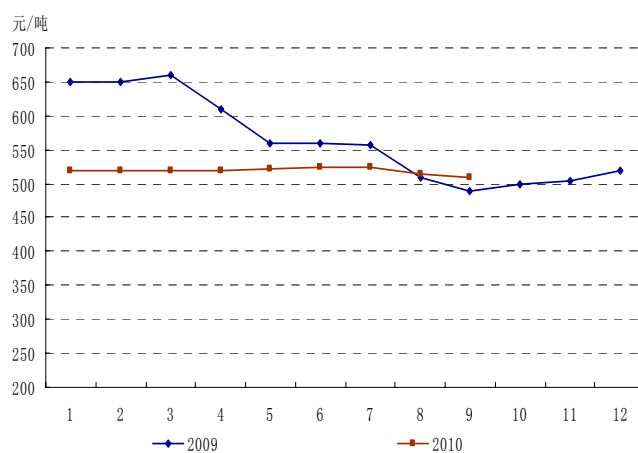
宁夏地区水泥及煤炭价格

图 1: 宁夏银川市水泥价格 (元/吨)



资料来源: 数字水泥

图 2: 宁夏银川烟煤价格 (发热量 5400 大卡/千克)



资料来源: 数字水泥

表: 公司盈利预测表

利润表(万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	138341	181037	226541	272486	322112
营业成本	84440	103685	133895	165146	198454
营业税金及附加	1317	1571	2039	2180	2577
销售费用	15145	13141	15858	17030	19327
管理费用	12251	13481	16991	19483	22548
财务费用	5994	3199	6891	5348	4735
投资收益	80	86	0	0	0
资产减值及公允价值变动	184	4468	1000	1000	1000
其他收入	(367)	(8935)	0	(0)	0
营业利润	19089	41578	51867	64298	75472
营业外净收支	12668	12644	10000	10000	10000
利润总额	31756	54222	61867	74298	85472
所得税费用	2864	7400	9280	11145	12821
少数股东损益	1554	2354	2686	3226	3711
归属于母公司净利润	27338	44468	49901	59928	68941
股本(万股)	19513	19513	19513	24007	24007
每股收益(元)	1.40	2.28	2.56	2.50	2.87

资料来源: 东北证券

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归我公司所有。