

青松建化 (600425)

买入/维持评级

股价: RMB20.69

分析师

周煥

SAC 执业证书编号:S1000510120036

(0755)8249 2072

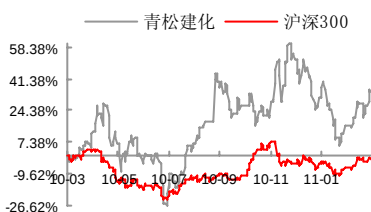
zhouhuan@mail.htlsc.com.cn

相关研究

基础数据

总股本 (百万股)	479
流通 A 股 (百万股)	479
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	9,904

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

跨越式发展值得期待

- 公司 2010 年实现营业收入 17.54 亿元, 同比增长 40.3%, 净利润 3.05 亿元, 同比增长 47.3%, 全面摊薄 EPS0.64 元, 符合预期。公司 2010 年水泥销量较 2009 年增长 43%, 我们测算约为 458 万吨, 符合预期。水泥销售均价 320.23 元/吨 (不含税), 与 09 年基本持平, 毛利率 29.61%, 比 09 年提升 0.42 个百分点。除主业水泥外, 水泥制品和化工业务收入分别比 09 年增长 40.47% 和 23.18%。
- 在产销规模扩张的同时, 2010 年公司费用率控制良好: 营业和管理费用率分别为 2.4% 和 8.44%, 与 09 年基本持平; 财务费用虽大幅增长 75.9%, 但主要是因为借款增加, 随着配股的顺利完成, 2011 年财务费用的增长将显著放缓。
- 公司配股募集资金项目 - 克州和巴州各一条 2500T/D 新型干法熟料生产线、和田和库车纯低温余热电站均建成投产, 公司水泥产能突破 700 万吨, 其中新型干法水泥的比重达到 90% 以上, 在南疆的战略布局基本完成。
- 公司目前在建水泥产能规模较大: 乌苏 3000T/D 新型干法熟料线预计今年上半年建成投产, 库车 5000T/D、西山 2X7500T/D、克州 6000T/D 新型干法熟料线预计 2012 - 2013 年建成投产, 届时公司水泥总产能将超过 1600 万吨, 是目前的 2 倍以上。此外, 公司还分别在喀什和五家渠建设 60 和 100 万方商品混凝土搅拌站, 向下游延伸产业链。除水泥业务外, 公司还将“进入其他资源行业, 实现公司又好又快发展”作为战略发展方向, 参股 49% 的大平滩年产 240 万吨煤矿项目今年有望建成投产, 我们认为公司未来有可能继续进入其他资源品领域。
- 新疆即将进入大规模建设时期, 水泥需求旺盛, 公司也将迎来一个跨越式发展阶段, 前景看好。我们预计 2011 - 2012 年公司水泥销量分别为 600 和 800 万吨, 销售均价 330 元/吨, 毛利率 31.7%, 大平滩煤矿从今年开始贡献业绩, 2011 - 2012 年 EPS 分别为 1.04 和 1.49 元, 目前股价对应的 PE 分别为 19.9 倍和 13.9 倍, 维持“买入”评级, 长期看股价上升空间较大。风险提示: 新疆基建进度缓慢, 水泥价格低于预期。

经营预测与估值	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	1250.4	1754.0	2309.7	3004.5
(+/-%)	31.6	40.3	31.7	30.1
归属母公司净利润(百万元)	206.9	304.8	496.7	713.9
(+/-%)	76.7	47.3	62.9	43.7
EPS(元)	0.56	0.64	1.04	1.49
P/E(倍)	36.9	32.3	19.9	13.9

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

表 1、公司盈利预测（百万元）

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	1250	1754	2310	3005
营业成本	893	1249	1597	2072
营业税金及附加	12	16	21	27
营业费用	31	42	53	63
管理费用	103	148	185	225
财务费用	28	49	59	62
资产减值损失	0	5	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	9	18	70	130
营业利润	193	263	465	685
营业外收入	80	114	139	180
营业外支出	6	12	5	5
利润总额	268	365	598	860
所得税	47	47	78	112
净利润	221	319	521	748
少数股东损益	14	14	24	34
归属母公司净利润	207	305	497	714
EBITDA	339	489	751	1048
EPS（元）	0.56	0.64	1.04	1.49

数据来源：华泰联合证券研究所。



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2011 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn