

赛马实业（600449）年报点评

盈利好于预期，估值具备优势

推荐

维持评级

原材料/水泥

发布时间：2011年3月11日

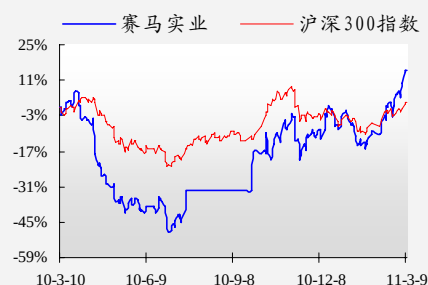
投资要点:

- 公司 2010 年实现营业收入 24.27 亿元，同比增长 34.11%；实现归属于上市公司股东净利润 5.62 亿元，同比增长 26.33%；实现每股收益 2.88 元，同比增长 26.33%。
- 净利润增速低于收入增速主要是水泥毛利率同比出现小幅下滑。报告期内，公司实现水泥销量 683 万吨，同比去年增长 30.92%；我们大致测算公司吨水泥价格达到 331.6 元，同比去年下降 6 元/吨；吨水泥成本为 195.3 元，同比去年上升 3.7 元/吨，主要是宁夏地区烟煤价格下半年同比出现较大幅度上升；水泥业务毛利率达到 41.18%，同比去年减少 2.14 个百分点。商品混凝土业务实现收入 1.58 亿元，同比增长 280.27%，收入占比 6.51%。
- 分区域来看，宁夏区内实现收入 17.44 亿元，同比增长 32.54%，区域外收入 6.78 亿元，同比增长 39.36%。区外业务的快速发展主要是：1、收购乌海西水泥和包头西水泥 45% 股权；2、甘肃天水 1*2500t/d、甘肃白银 1*4500t/d、内蒙乌海 1*2500t/d 陆续投产。
- 公司目前产能达到 1300 万吨，宁夏区域市场占有率超过 50%，市场话语权进一步加强，今年一季度宁夏地区水泥价格继续保持高位运行，目前银川地区 P.042.5 吨价格大概在 390 元左右，也好于市场预期。目前来看，在铁路、水利设施、能源等重大建设工程推动下，区内需求有望继续保持高位增长，但从供需匹配来看，产能供给压力也渐显，而宁夏新型干法比例较高，落后产能淘汰有限。因此未来公司将会着力向内蒙和甘肃等区外市场进行扩张，而吸收控股股东宁夏建材将使资金实力进一步增强（新增 5.51 亿元资金）。
- 由于产能扩张和水泥价格好于我们之前预期，假定吸收合并并在 2011 年完成，我们调高公司 2011 年、2012 年每股收益为 3.06 元（摊薄后）、3.65 元（摊薄后），相对于目前股价 PE 为 13.8、11.6，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	18.6	-
2010	242,786	34.1	56,230	26.5	2.88	21	14.7	-
2011E	338,478	39.4	73,549	30.8	3.06	22	13.8	-
2012E	400,829	18.4	87,597	19.1	3.65	21	11.6	-

走势图



市场数据

2011-3-10

收盘价:	42.48 元
52 周最高价:	43.95 元
52 周最低价:	18.05 元
平均持仓成本:	37.30 元

基本数据

2010Q4

总股本 (万股):	19,513
流通 A 股 (万股):	19,513
每股收益 (元):	2.88
每股净资产 (元):	13.30
每股经营现金流 (元):	2.81
市净率:	3.19

分析师: 解文杰

执业证书编号: S0550511020012

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

表：公司盈利预测表

利润表(万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	138341	181037	242889	338478	400829
营业成本	84440	103685	142690	202420	240563
营业税金及附加	1317	1571	2186	2708	3207
销售费用	15145	13141	15156	21155	24050
管理费用	12251	13481	16856	24201	28058
财务费用	5994	3199	6651	4808	4350
投资收益	80	86	1500	1000	1000
资产减值及公允价值变动	184	4468	(3300)	(3000)	(3000)
其他收入	(367)	(8935)	(0)	(0)	0
营业利润	19089	41578	57549	81186	98603
营业外净收支	12668	12644	12600	10000	10000
利润总额	31756	54222	70149	91186	108603
所得税费用	2864	7400	10873	13678	16290
少数股东损益	1554	2354	3045	3959	4715
归属于母公司净利润	27338	44468	56230	73549	87597
股本(万股)	19513	19513	19513	24007	24007
每股收益(元)	1.40	2.28	2.88	3.06	3.65

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。