

宁夏“十二五”规划建设项目，将推动公司 业绩平稳增长

赛马实业
600449

事件

报告期内，公司实现营业收入 24.28 亿元，同比增长 34.11%；实现营业利润 5.74 亿元，同比增长 37.94%；实现归属于母公司的净利润 5.62 亿元，同比增长 26.33%。实现基本每股收益 2.88 元，同比增长 26.33%；净资产收益率 24.11%，比上年同期提高了 0.6 个百分点。

评述

公司业绩增长的主要原因是：报告期内，公司所处区域水泥市场需求稳步增加，公司水泥产品销售量同比增加所致。

赛马实业是宁夏第一大水泥生产商，市场占有率约 53%，是西北水泥龙头之一，产品覆盖甘肃、内蒙和陕西等地。报告期内，公司分别收购了乌海西水水泥及包头西水水泥各 45%的股权。公司在甘肃天水一条 2500d/t 新型干法水泥生产线、在甘肃白银一条 4500d/t 新型干法水泥生产线、在内蒙乌海一条 2500d/t 新型干法水泥生产线相继投产，有效扩大了公司区外销售份额。到 2012 年，公司产能将提高到 1,600 万吨以上，较 2010 年有近 30%的增长。同时将进一步提升在宁夏、甘肃和内蒙区域的市场占有率，预计届时将分别达到 63%、22%和 15%左右。

2010 年宁夏水泥总产能达到 2,098 万吨，同比增长 42%。但是在 2010 年四季度，国家相继出台了 38 号文限令及《水泥行业准入条件》，大大抑制了未来水泥的新增产能。从“十二五”期间的规划来看，宁夏全社会固定资产投资年均计划增长 25%，五年累计达到 1.44 万亿。宁夏“十二五”期间，水利基础实施建设投资将达到 320 亿元，将有效拉动水泥需求。未来 2~3 年，宁夏水泥市场将出现产能增长缓慢，但是需求稳中有升的局面。公司处在区域将保持高景气。

2010 年，公司水泥销售量比 2009 年计划增长 1.94%，营业收入比计划增长 11.27%，增长的主要原因为：2010 年区域水泥市场需求稳步增加，公司产能释放，水泥产品实际销售量高于公司预期。2011 年，公司计划产销水泥 942.5 万吨，实现营业收入 30.93 亿元。

预计公司 11、12 年能够实现基本每股收益 3.28、4.05 元/股，按照 3 月 10 日的收盘价 42.48 元计算，目前公司股价市盈率为 12.95X、10.49X。由于公司 2 月 24 号出了业绩快报，最近的表现对业绩已有一定消化，而且昨日又创历史新高，短期内存在风险，建议逢低关注。我们短期内给予公司“增持”评级。

首次 增持

分析师：陈柏儒

投资咨询执业证书编号：

S0630511020004

联系信息：

010-59707113

cbr@longone.com.cn

日期

分析：2011 年 03 月 11 日

调研：无

价格

当前市价：42.48 元

股价表现



公司估值

	2009	2010	2011	2012
EPS	2.28	2.88	3.28	4.05
PE	18.64	14.75	12.95	10.49

注：EPS为最新股本摊薄后数据

作者简介

陈柏儒：水泥行业研究员，北京交通大学技术经济管理专业硕士，2008 年毕业后进入东海证券研究所。

重点跟踪公司：申万二级子行业水泥制造行业所属上市公司。

评级定义

市场指数评级	看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20% 看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间 看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10% 标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15% 增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间 中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间 减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间 卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本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，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路 87 号国际财经中心 D 座 15F	世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11F
电话：(8610) 66216231	电话：(8621) 50586660
传真：(8610) 59707100	传真：(8621) 50819897