

祁连山 2010 年年报点评

未来将受益于产能高扩张和市场集中度提升

原材料/水泥

推荐

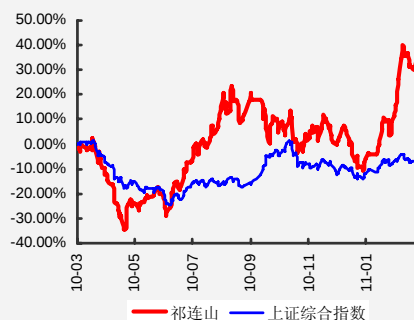
维持评级

发布时间：2011 年 3 月 27 日

投资要点:

- 公司公布 2010 年年报，实现营业收入 29.86 亿元，同比增长 21.49%；归属于上市公司股东的净利润 4.91 亿元，同比增长 20.42%；每股收益 1.03 元，同比增长 9.57%。加权平均净资产收益率 21.09%，同比减少 4.86 个百分点。
- 受益于甘青地区建设需求，公司营收实现较快增长。报告期内，生产水泥 839.39 万吨（含外销熟料，其中水泥 815.66 万吨），同比增长 28.70%；销售水泥 835.06 万吨（含外销熟料，其中水泥 811.33 万吨），同比增长 28.57%；我们大致可以测算水泥吨价格为 340.50 元，同比下滑 59.22 元/吨；吨成本为 216.13 元，同比上升 9.5 元/吨；受水泥吨价格下滑拖累，公司水泥业务毛利率 35.82%，同比减少 7.57 个百分点，基本符合我们之前预期。
- 报告期全年新增 550 万吨，总产能超过 1200 万吨，根据在建产能推算，我们预计 2011 年底产能将达到 1800 万吨。报告期内，随着成县 1*3000t/d、甘谷 1*2500t/d 和永登 1*5000t/d 相继投产以及张掖巨龙的股权受让完成，公司新增产能超过 550 万吨。同时完成对陇南地区的布局，并加强甘肃和青海地区的产能优势，目前公司甘肃市场占有率约 40%，未来或进一步上升，话语权持续加强。
- 期间费用率为 17.79%，同比下降 4.47 个百分点。报告期内，销售费用 1.60 亿元，同比增长 14.32%，主要是成县、甘谷和青海公司投产，同比销售增量，以及包装袋费用上升；管理费用 2.86 亿元，同比减少 9.99%；财务费用 8437 万元，同比减少 4.52%。
- 2011 年一季度甘青地区水泥价格基本维持在去年 12 月份水平，整体比较平稳，我们预计 2011 年水泥价格情况会企稳回升。我们判断 2010 年全年价格是阶段性低点，市场对于甘青地区产能释放对水泥价格的进一步拖累目前来看并没有发生，从 2011 年一季度甘肃、青海水泥市场价格来看，淡季市场价格较为平稳，随着 4 月份市场逐步进入需求旺季，水泥价格企稳回升的可能性较大。
- 我们认为祁连山所处的甘青市场是西北地区中供需匹配度和市场结构相对较好的区域，未来公司在中材的支持下，在产能扩张和市场整合方面将继续有所作为，值得长期关注。
- 我们预计公司 2011 年、2012 年每股收益为 1.55 元、1.93 元，相对于目前股价 PE 为 14.9、12.0，我们认为未来估值还有提升空间，维持“推荐”评级。

走势图



市场数据 2011-3-25

收盘价:	23.20 元
52 周最高价:	24.11 元
52 周最低价:	10.91 元
平均持仓成本:	21.48 元

基本数据 2010Q4

总股本 (万股):	47,490
流通 A 股 (万股):	47,480
每股收益 (元):	1.03
每股净资产 (元):	5.40
每股经营现金流 (元):	-
市净率:	4.29

分析师: 解文杰

执业证书编号: S0550511020012

TEL: (8621)6336 7000 - 266

FAX: (8621)6337 3209

Email: xiewj@nescn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

表 1: 公司盈利预测表

利润表(万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	182264	245836	298675	400541	480649
营业成本	112610	142457	193136	252407	298413
营业税金及附加	1433	1883	2091	2804	3365
销售费用	12534	14026	16039	22030	26436
管理费用	25514	31862	28673	32043	38452
财务费用	10353	8837	8420	7591	7272
投资收益	1734	0	3369	3500	3500
资产减值及公允价值变动	2378	4077	(796)	(800)	(800)
其他收入	(4755)	(8154)	0	(0)	0
营业利润	19178	42694	52890	86366	109411
营业外净收支	7198	11840	8210	8000	8000
利润总额	26376	54534	61100	94366	117411
所得税费用	4602	7744	7821	14155	17612
少数股东损益	4127	5990	4160	6425	7994
归属于母公司净利润	17646	40800	49120	73786	91806

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。