

评级：强烈推荐

水泥行业

公司点评报告

第一创业研究所

曹 柱 S1080210110001

电 话：0755-25832960

邮 件：caozhu@fcsc.cn

金隅股份（601992）

——京津地区的建材王者 前景广阔

交易数据

52 周内股价区间（元）	13.55-17.32
总市值（百万元）	69354
总股本（百万股）	4284
流通 A 股（百万股）	3160

资产负债表摘要(09/10)

每股净资产	3.83
市净率	3.78

事件：金隅股份于 4 月 1 日对外发布了年度报告，公司 2010 年共实现主营收入 231.34 亿元，同比增长 60.83%；实现利润总额 38.56 亿元，同比增长 44.5%；归属母公司净利润 27.02 亿元，同比增长 42.97%，基本每股收益为 0.7 元，公司拟每 10 股派发现金红利 0.7 元（含税）。

- **四大业务板块齐发力 销售收入同比大幅增长** 公司目前利润来源主要包括水泥、新型建筑材料、房地产开发、物业投资及管理四大板块，分别在 10 年公司总销售收入中占 43.84%、18.12%、32.62%、5.32%。2010 年，公司水泥及熟料综合销量达 2845 万吨，同比增长 104.97%；混凝土销量 842 万立方米，同比增长 190.34%。水泥板块共实现销售收入 99.87 亿元，同比增长 45.57%。公司的新型建材板块目前主要包括家具木业、墙体及保温材料、装饰材料、耐火材料等业务，10 年该板块共实现销售收入 43.22 亿元，同比增长 22.45%。公司房地产板块 2010 年共实现结转面积 87 万平方米，同比增长 39.8%。其中保障性住房面积 57 万平方米，同比增长 611%。该板块报告期内共实现销售收入 74.21 亿元，同比增长 87.45%。
- **毛利率同比略有下降** 报告期内，公司的业务毛利率达 25.5%，同比 09 年 26.57% 的毛利率略有下降。其中，除了物业投资及管理的毛利率同比有 2.1 个百分点上升之外，其它板块的毛利率同比都有 0.75—2 个百分点的下降。公司的毛利率同比出现下降，主要是由于公司的主要业务出现成本上涨，而下游产品竞争压力加大，没有得到很好的转移造成的。
- **看好水泥板块与房地产板块业务的盈利前景** 公司目前水泥产能近 4000 万吨左右，同比 09 年水泥产量有着成倍的增长，预计到 2012 年公司的水泥总产能将达到 5000 万吨左右。公司的水泥产能目前主要分布京津冀等地区，部分分布在山西、河南等地。目前，公司已提高了其水泥产品在北京地区的价格约 100 元、天津地区的价格约 50 元。随着旺季的到来，公司的水泥出厂价有望得到进一步的提升。目前公司项目土地储备总面积达 590 万平方米，是北京最大最早的保障性住房参与者之一。公司的保障性住房用地主要是自有工业用地，成本低廉。随着国家对保障性住房的投资力度加大，保障性住房将成为公司未来利润的稳定来源。



- **盈利预测及评级** 我们预测公司 11、12、13 年可分别实现净利润 36.29、48.66、58.84 亿元，对应的 EPS（未考虑公司定向增发摊薄股本）分别为 0.94、1.26、1.52 元，对应目前价格的 PE 分别为 17.11、12.76、10.55，我们给予公司“强烈推荐”评级。

重要财务指标

单位: 百万元

主要财务指标	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	23134	32388	42104	50525
收入同比(%)	61%	40%	30%	20%
归属母公司净利润	2702	3629	4866	5884
净利润同比(%)	43%	34%	34%	21%
毛利率(%)	26.1%	28.5%	27.5%	27.0%
ROE(%)	16.4%	18.3%	19.7%	19.3%
每股收益(元)	0.70	0.94	1.26	1.52
P/E	22.98	17.11	12.76	10.55
P/B	3.78	3.13	2.52	2.03
EV/EBITDA	19	15	13	11



资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	33255	18131	24435	30975
现金	5282	18131	24435	30975
应收账款	2654	0	0	0
其他应收款	2687	0	0	0
预付账款	989	0	0	0
存货	20994	0	0	0
其他流动资产	649	0	0	0
非流动资产	27967	16354	15689	15008
长期投资	556	0	0	0
固定资产	12036	12435	12219	11763
无形资产	2848	2891	2891	2891
其他非流动资产	12527	1029	579	355
资产总计	61221	34485	40124	45984
流动负债	27674	5227	5840	5636
短期借款	7068	5227	5840	5636
应付账款	4199	0	0	0
其他流动负债	16407	-0	-0	-0
非流动负债	15218	7570	7570	7570
长期借款	7570	7570	7570	7570
其他非流动负债	7648	0	0	0
负债合计	42892	12797	13411	13206
少数股东权益	1882	1882	2041	2221
股本	3873	3873	3873	3873
资本公积	5509	5509	5509	5509
留存收益	7065	10424	15290	21174
归属母公司股东权益	16447	19806	24672	30556
负债和股东权益	61221	34485	40124	45984

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	-3356	12108	5992	6797
净利润	2937	3629	5026	6064
折旧摊销	834	631	665	681
财务费用	346	744	302	51
投资损失	-33	0	0	0
营运资金变动	-6765	9567	0	0
其他经营现金	-675	-2464	-0	0
投资活动现金流	-9045	10649	0	0
资本支出	5654	0	0	0

利润表

单位: 百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	23134	32388	42104	50525
营业成本	17096	23157	30525	36883
营业税金及附加	991	1274	1706	2027
营业费用	858	1246	1600	1928
管理费用	1517	2336	2945	3571
财务费用	346	744	302	51
资产减值损失	83	0	0	0
公允价值变动收益	674	0	0	0
投资净收益	33	0	0	0
营业利润	2950	3629	5026	6064
营业外收入	961	0	0	0
营业外支出	54	0	0	0
利润总额	3857	3629	5026	6064
所得税	919	0	0	0
净利润	2937	3629	5026	6064
少数股东损益	235	0	159	180
归属母公司净利润	2702	3629	4866	5884
EBITDA	4130	5005	5992	6797
EPS (元)	0.70	0.94	1.26	1.52

主要财务比率

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	60.8%	40.0%	30.0%	20.0%
营业利润	36.2%	23.0%	38.5%	20.7%
归属于母公司净利润	43.0%	34.3%	34.1%	20.9%
获利能力				
毛利率(%)	26.1%	28.5%	27.5%	27.0%
净利率(%)	11.7%	11.2%	11.6%	11.6%
ROE(%)	16.4%	18.3%	19.7%	19.3%
ROIC(%)	9.6%	26.5%	33.7%	40.4%
偿债能力				
资产负债率(%)	70.1%	37.1%	33.4%	28.7%
净负债比率(%)	39.40%	100.00%	100.00%	100.00%
流动比率	1.20	3.47	4.18	5.50
速动比率	0.44	3.47	4.18	5.50
营运能力				
总资产周转率	0.45	0.68	1.13	1.17
应收账款周转率	10	21	-	-



长期投资	99	-10331	0	0	应付账款周转率	5.26	11.03	-	-
其他投资现金									
流	-3292	318	0	0	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	11162	-9908	312	-256	每股收益(最新摊薄)	0.70	0.94	1.26	1.52
					每股经营现金流(最新摊薄)	-0.87	3.13	1.55	1.75
短期借款	5523	-1841	614	-205	每股净资产(最新摊薄)	4.25	5.11	6.37	7.89
长期借款	2472	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	22.98	17.11	12.76	10.55
资本公积增加	-2242	0	0	0	P/B	3.78	3.13	2.52	2.03
其他筹资现金					EV/EBITDA	19	15	13	11
流	5408	-8067	-302	-51					
现金净增加额	-1241	12849	6304	6541					

免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后的段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内, 股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内, 股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好, 行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定, 行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡, 行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市张杨路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120