

赛马实业(600449)

低估值高成长凸显投资价值

研究员：朱勤
 执业证书编号：S0570510120057
 电话：025-84457777-379(办公室)
 E-mail: chuqinghome@163.com
 地址：南京市中山东路 90 号

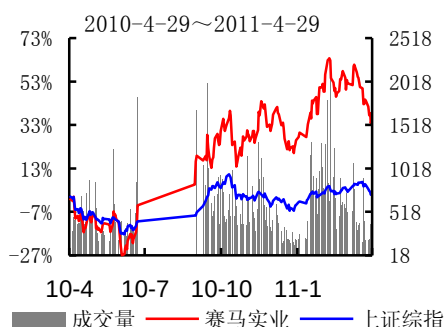
投资评级：买入(调高)

建筑材料 II

当前价格(元)：35.49

目标价格(元)：51.00

股价走势图



相关研究

投资要点：

- 西北水泥市场一季度处于传统淡季，公司处于亏损状态：实现营业收入 2.22 亿元，同比增长 104.09%；归属上市公司股东净利润-1150.31 万元，同比减少 33.81%，基本每股收益-0.06 元，同比下降 50.00%。
- 一季度公司实现毛利率 27.63%，较去年同期下降 12.4 个百分点。主要由于煤炭价格上涨和产能扩张导致的固定成本同比大幅攀升。公司应收/应付项目大幅增加，其中应付账款同比大幅增加 77%，与之对应，存货净额同比增加 89%，主要由于淡季水泥销量较低，公司熟料库存增加。此外，销售/财务费用同比增加 75.19%/83.59%，概因销量增加和银行贷款及利率增加。
- 公司业绩受益于宁夏/甘肃旺盛投资。宁夏/甘肃一季度城镇固投增速分别达到 41.3%/41.6%，水泥产量增速达到 12.6%/13.7%，随着旺季的来临，水泥需求将进一步增加。公司在宁夏拥有近 800 万吨水泥产能，在宁夏市场占有率约 50%，2011/12 年预计各有一条生产线投产，新增产能 180/80 万吨，确保对区域市场的控制力；公司在甘肃拥有 280 万吨产能，2011 年预计新增 100 万吨产能，公司与甘肃龙头祁连山同列于中材集团旗下，预计两者区域协同会进一步增强。
- 内蒙市场将成为公司业绩的新看点。公司 2010 年收购了乌海市西水水泥有限公司及包头市西水水泥有限公司各 45% 的股权，在内蒙的权益产能超过 200 万吨。内蒙一季度固投增速 20.5%，预计将拉动水泥需求快速增长。
- 我们预计公司 2011/12/13 年能够实现营收 34.40/46.08/55.76 亿元，同增 41.69%/33.96%/21.00%，实现归属母公司净利润 6.64/8.30/9.92 亿，对应每股收益 3.40/4.25/5.08 元，考虑到公司出色的成长性，给予公司 2011 年 15 倍 P/E，折合目标价格 51.00 元。公司当前股价对应 2011/12/13 年 P/E 为 10/8/7 倍，价值明显低估，投资价值突出，故给予公司“买入”评级。

公司基本资料

总股本(万)	19513.39
流通 A 股(万)	19513.39
52 周内股价区间(元)	18.05-43.95
总市值(亿)	69.25
总资产(亿)	64.58
每股净资产(元)	13.25

主要经营指标预测

	2010A	2011E	2012E	2013E
主营业务收入(亿)	24.28	34.40	46.08	55.76
+/-%	34.11	41.69	33.96	21.00
净利润(百万)	561.79	663.98	830.25	991.62
+/-%	25.80	18.19	25.04	19.44
EPS(元)	2.88	3.40	4.25	5.08
P/E	12.33	10.43	8.34	6.98

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

一报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入：相对强于市场表现20%以上；

推荐：相对强于市场表现5%~20%；

观望：市场表现-5%~+5%之间波动；

卖出：相对弱于市场表现5%以下。

免责条款：

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司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，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。本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。在法律许可的情况下，本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。

报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。