

雄踞西部市场的制高点

祁连山 (600720.SH)

推荐 维持评级

投资要点:

1. 事件

公司动态跟踪。

2. 我们的分析与判断

(一) 雄踞西部市场的制高点

公司地处西部腹地的制高点甘肃, 向南对西南川渝具有辐射效应, 同时, 公司是目前唯一在青海具有熟料生产线基地的水泥龙头企业, 我们认为随着新疆大开发战略的实施, 青海大开发将会梯度推进, 祁连山将在西部大开发的深化进程中占据先机。公司未来的市场容量具有快速释放空间。

(二) 公司背靠央企有先天优势

2010 年, 公司成功加盟中国中材集团有限公司, 借助央企在资源、资金、管理、品牌等方面的综合优势, 为企业发展开启了新的历程。中材在西北同时控股天山股份、赛马实业及祁连山等三家水泥上市公司, 在西北市场形成品字形布局, 分别把持新疆市场、宁夏市场及甘青市场, 三家上市公司相互策应, 既避免了相互竞争, 同时又能谋取相对垄断利润。不仅如此, 借助中材的央企实力, 公司在融资、人才方面得到极大便利, 公司在 2009 年 6 月增发再融资 7.19 亿元的基础上, 2011 年 3 月通过北京银行发第一期一年期的融资券, 募资 4 亿元, 为公司的产能扩张提供资金支持。

(三) 未来 3 年业绩超预期是大概率事件

我们预计公司 2011-2013 年公司水泥销量分别为 1200.0 万吨、1491.5 万吨、1,800 万吨, 销售毛利率分别为 41.45%、42.54%、41.88%, 毛利率水平稳中有升。预计未来 3 年业绩年均复合增长率超过 27%, 业绩增长明显。

3. 投资建议

我们预测公司 2011-2013 年营业收入分别为 4061.65 百万元、5100.49 百万元、6217.20 百万元, EPS 分别为 1.49 元、2.10 元、2.55 元, 对应当前 PE 分别 11.62 X、8.26 X、6.78X。我们认为随着市场调整的逐步到位, 祁连山的投资价值进一步凸显。公司安全边际明确。我们看好公司未来的市场发展前景, 继续维持“推荐”投资评级。

分析师



洪亮

☎: (8610) 6656 8750

✉: hongliang@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130200010385

联系人



郝飞飞

☎: (8610) 6656 8843

✉: haofeifei@chinastock.com.cn

市场数据

时间 2011.5.30

A 股收盘价 (元)	17.31
A 股一年内最高价 (元)	24.11
A 股一年内最低价 (元)	11.37
上证指数	2706
市净率	2.91
总股本 (万股)	47490
实际流通 A 股 (万股)	47480
限售流通 A 股 (万股)	9.815
流通 A 股市值 (亿元)	82.19

相关研究

2011 年度建材行业投资策略: 区域振兴引发建材热潮 产业整合抬高行业估值 2010.11.30

表 1: 祁连山 (600720) 财务报表预测

资产负债表 (百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	利润表 (百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	760.1	575.2	782.2	982.3	1333.1	营业收入	2458.4	2986.8	4061.6	5100.5	6217.2
应收票据	12.0	39.0	53.0	66.6	81.1	营业成本	1424.6	1930.8	2378.2	2930.5	3613.2
应收账款	117.2	180.3	245.2	308.0	375.4	营业税金及附加	18.8	20.8	28.3	35.6	43.4
预付款项	418.0	454.5	499.5	554.9	623.2	销售费用	140.3	160.4	218.1	273.8	333.8
其他应收款	103.8	60.0	81.6	102.5	125.0	管理费用	318.6	286.8	390.0	489.8	597.0
存货	279.9	391.6	474.8	585.1	721.4	财务费用	88.4	84.4	132.3	151.3	158.7
其他流动资产	0.5	1.4	3.3	5.1	7.1	资产减值损失	40.8	8.0	0.0	0.0	0.0
长期股权投资	4.0	557.9	557.9	557.9	557.9	投资收益	0.0	33.7	140.6	266.3	338.3
固定资产	1907.6	2551.6	3491.2	4384.4	5215.4	营业利润	426.9	529.3	1055.4	1485.7	1809.5
在建工程	625.7	1180.8	1240.4	1270.2	1285.1	营业外收支净额	118.4	82.1	0.0	0.0	0.0
工程物资	32.1	12.0	12.0	12.0	12.0	税前利润	545.3	611.4	1055.4	1485.7	1809.5
无形资产	254.5	373.5	358.6	343.7	328.7	减: 所得税	77.4	78.4	232.2	326.8	398.1
长期待摊费用	14.9	21.3	19.2	17.0	14.9	净利润	467.9	532.9	823.2	1158.8	1411.4
资产总计	4618.4	6506.1	7865.8	9217.4	10687.6	归属于母公司的净利润	408.0	491.3	707.3	995.6	1212.6
短期借款	370.0	400.0	243.9	202.6	0.0	少数股东损益	59.9	41.6	115.9	163.2	198.7
应付账款	330.8	408.9	496.7	612.1	754.7	基本每股收益	0.86	1.03	1.49	2.10	2.55
预收款项	149.6	66.4	34.3	-6.0	-55.1	稀释每股收益	0.86	1.03	1.49	2.10	2.55
应付职工薪酬	55.1	79.5	79.5	79.5	79.5	财务指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
应交税费	39.2	21.4	21.4	21.4	21.4	成长性					
其他应付款	61.5	104.8	104.8	104.8	104.8	营收增长率	34.9%	21.5%	36.0%	25.6%	21.9%
其他流动负债	0.0	2.0	6.0	9.8	14.0	EBIT 增长率	84.3%	5.7%	78.1%	30.9%	18.9%
长期借款	1253.6	2117.5	2317.5	2567.5	2867.5	净利润增长率	131.2%	20.4%	44.0%	40.8%	21.8%
负债合计	2306.5	3679.7	4287.4	4582.7	4785.9	盈利性					
股东权益合计	2311.9	2826.5	3578.4	4634.7	5901.7	销售毛利率	42.1%	35.4%	41.4%	42.5%	41.9%
现金流量表 (百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	销售净利率	16.6%	16.5%	17.4%	19.5%	19.5%
净利润	468	533	823	1159	1411	ROE	17.6%	17.4%	19.8%	21.5%	20.5%
折旧与摊销	161	203	318	394	471	ROIC	12.06%	8.87%	11.54%	12.82%	13.10%
经营活动现金流	1027	628	1026	1279	1518	估值倍数					
投资活动现金流	-1153	-1955	-1159	-1034	-962	PE	20.1	16.7	11.6	8.3	6.8
融资活动现金流	525	1144	340	-45	-206	P/S	3.3	2.8	2.0	1.6	1.3
现金净变动	399	-184	207	200	351	P/B	3.6	2.9	2.3	1.8	1.4
期初现金余额	373	760	575	782	982	股息收益率	6.1%	0.0%	0.9%	1.2%	1.8%
期末现金余额	771	576	782	982	1333	EV/EBITDA	13.0	13.7	8.3	6.5	5.4

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

洪亮，建材行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

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。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券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。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100033

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908