



证券研究报告·上市公司简评

非金属类建材

借势政策东风，南疆龙头意欲做大

事件

公告非公开发行预案。公司计划以不低于 20.84 元/股的价格向特定投资者发行 1.8 亿股，募集资金总额不超过 37.85 亿元，用于克州和库车新型干法水泥改扩建项目，以及新疆青松建材公司新建 2 条新型干法生产线。

简评

继续推进产能扩张，进一步完善疆内布局。克州和巴州两条 2500t/d 的生产线去年 7 月投产，截至 2010 年底公司水泥总产能突破 700 万吨，其中新型干法产能比重达到 90% 以上。今年还有库车二线 5000t/d，阿克苏 2500t/d 和乌苏 3000t/d 三条生产线分别在 6-7 月投产，达产后产能将超过 1100 万吨。预计今年整体水泥销量在 700 万吨左右，同比增长 36%。此次募集资金公司主要用于 1) 克州 6000t/d 新型干法生产线建设配套余热发电，项目完成后克州地区水泥总产能将达到 330 万吨 (240+90); 2) 库车 5000t/d 新型干法生产线配套余热发电，项目完成后公司在库车水泥总产能达到 300 万吨 (230+70); 3) 新疆青松建材新建 2 条 7500t/d 新型干法配套余热发电，年产水泥 650 万吨。目前所有在建生产线达产后公司总产能将达到 2200 万吨。

需求相对确定区域，疆内今年整体供需格局仍然较好。从需求看，新疆规划“十二五”期间固定资产投资 3.6 万亿，平均每年 7200 亿，以系数 0.7 测算，则平均每年可拉动约 5000 万吨水泥需求。去年疆内水泥产量 2400 万吨，则需求复合增长率在 26% 左右，今年预计新增需求约 600 万吨。而从供给角度来看，2010 年底新疆水泥产能 3500 万吨，今年年内投产超过 1100 万吨 (青松 450 万吨+天山 650 万吨+其他)，考虑到投产时间，部分在年底投产，预计实际新增量 400 万吨，全年整体供需格局仍然较好。目前疆内水泥进入旺季，在需求启动供给压力尚不显现的格局下水泥价格有持续上升动力，4 月份后乌鲁木齐 42.5 水泥价格已经从 500 元/吨逐步上调到 600 元/吨。而由于新建工程投资主要集中在南疆地区，该区域需求更为确定，对公司形成利好。

盈利预测及估值。我们预计公司未来两年销量分别为 700 万吨，1100 万吨，对应收入分别为 28.20 亿元和 40.15 亿元，分别增长 60.78% 和 42.38%，对应归属于母公司的净利润分别为 7.53 亿元和 9.74 亿元，分别增长 147.13% 和 29.29%，对应 EPS 分别为 1.57 和 2.03 元。公司所处市场为需求端增长最为确定区域之一，今年区内水泥供需格局仍处向好格局，未来主要关注供给端变化。维持“增持”评级。

请参阅最后一页的重要声明

青松建化 (600425)

维持

增持

田东红

tia donghong@csc.com.cn

010-85130599

执业证书编号: S1440208040204

韩梅

hanmei@csc.com.cn

010-85130212

执业证书编号: S1440210080009

发布日期: 2011 年 6 月 20 日

当前股价: 21.00 元

目标价格 6 个月: 25.00 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
0.63/8.64	-0.95/8.14	42.87/37.71
12 月最高/最低价 (元)		26.75/14.15
总股本 (万股)		47869.50
流通 A 股 (万股)		47869.50
总市值 (亿元)		106.94
流通市值 (亿元)		106.94
近 3 月日均成交量 (万)		791.50
主要股东		
阿拉尔统众国有资产经营有限责		41.30%
任公司		

股价表现



相关研究报告

09.07.31 青松建化半年报点评: 水泥业务高景气, 新能源投资驱动

青松建化 08 年年报点评: 量价齐增, 业绩提升

HTTP://WWW.RESEARCH.CSC.COM.CN



表 1： 公司水泥产能分布

单位：万吨

区域	地点	规模 (t/d)	水泥产能	投产日期	持股比例
南疆	库车一线	1300	70	2005.06	100%
	库车二线	5000	230	2011.07	100%
	和田	2000	80	2008.06	100%
		1800	70	旋立窑	
	阿克苏本部	3000	120	2009.03	100%
		2500	100	2011.06	
	克州一线	2500	90	2010.07	100%
	克州二线	6000	240	2012 年底	100%
	巴州	2500	100	2010.07	65%
	乌鲁木齐	2500	100	2005.07	88.92%
北疆		2*400	50	旋窑	88.92%
	石河子	2500	80	已投产	43.75%
	乌苏	3000	120	2011.07	60%
		3000	120	2012 年底	100%
	五家渠新疆青松建材	2*7500	650	2012-2013	100%

资料来源：公司公告，中信建投证券研发部

表 2： 募集资金投向

单位：万元

序号	项目名称	项目总投资	其中：建设投资	募集资金
1	克州青松水泥有限责任公司年产 260 万吨熟料新型干法水泥（配套纯低温余热发电）改扩建项目	95,415.00	87,415.00	95,415.00
	库车青松水泥有限责任公司年产 300 万吨新型干法水泥改扩建（配套纯低温余热发电）项目			
2	新疆青松建材有限责任公司 2×7500t/d 熟料新型干法水泥生产线项目（协同处理 2×300t/d 生活垃圾及配套纯低温余热发电）	72,061.41	66,557.00	72,061.41
3		202,095.27	196,159.27	202,095.27
	合计	369571.68	350131.27	369571.68

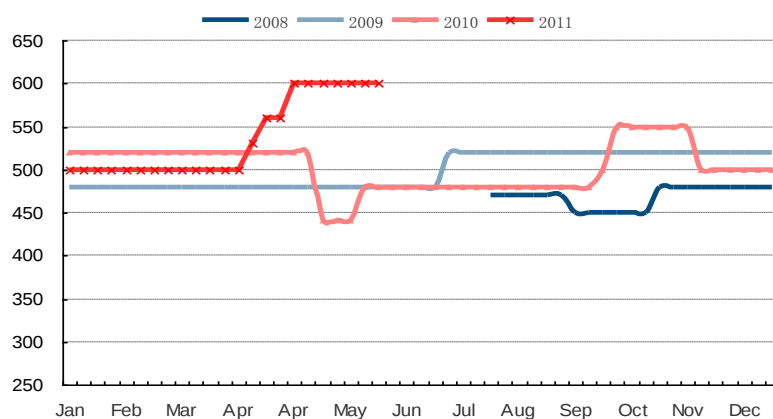
资料来源：公司公告，中信建投证券研发部

预测和比率

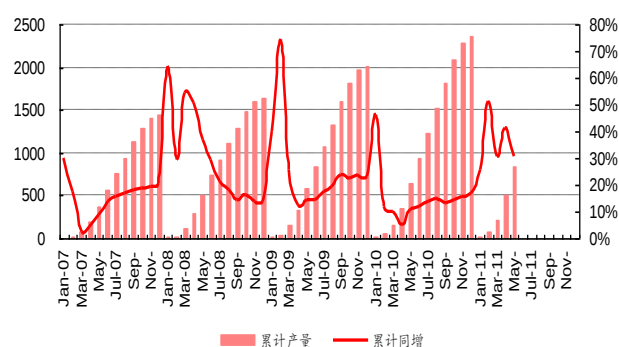
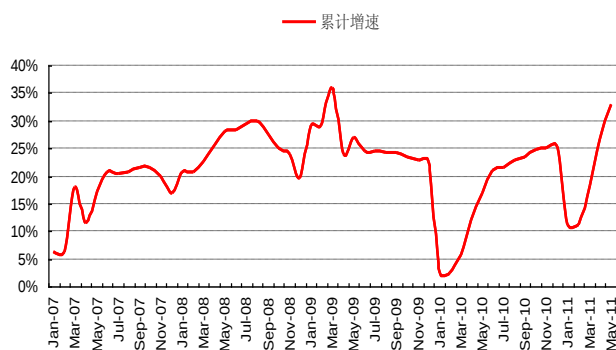
	2010A	2011F	2012F	2013F
营业收入（百万）	1753.96	2820.00	4015.00	5330.00
营业收入增长率	40.27%	60.78%	42.38%	32.75%
EBITDA（百万）	541.92	1167.79	1487.72	1914.65
EBITDA 增长率	40.56%	115.49%	27.40%	28.70%
净利润（百万）	318.56	790.99	1026.26	1348.26
净利润增长率	44.41%	148.30%	29.74%	31.38%
ROE	12.09%	23.10%	23.26%	23.60%
EPS（元）	0.64	1.57	2.03	2.68
P/E	11.98	13.35	10.32	7.83
P/B	1.51	3.17	2.45	1.88
EV/EBITDA	7.87	8.73	6.34	4.47

图 1：新疆乌鲁木齐地区水泥价格走势

单位：元/吨



资料来源：数字水泥网，中信建投证券研发部

图 2：新疆地区城镇固定资产累计增速
图 3：新疆地区水泥产量增速


资料来源：wind，中信建投证券研发部



分析师介绍

=

田东红：经济学硕士，建筑建材行业首席分析师。5 年建材行业从业经历，11 年证券行业研究经历。09 年《今日投资》评为最佳独立分析师和最佳行业分析师。2010 年带领团队获得新财富非金属建材行业最佳分析师第五名。

韩梅：对外经济贸易大学金融学硕士，建材行业研究员。3 年证券行业从业经验。2010 年新财富非金属建材行业最佳分析师（团队）第五名。

研究服务

董事总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁昕 010-85130318 dingxin@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 021-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

保险销售经理

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

付广华 010-85130681 fuguanghua@csc.com.cn

私募销售经理

钱宏伟 021-68805057 qianhongwei@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。