

海南瑞泽(002596)新股定价报告

海南区域建设高景气度的受益者

定价区间
13.80—17.25 元

建筑建材

发布时间：2011 年 7 月 6 日

- 公司目前是海南省最大的商品混凝土生产企业，三亚市最大的新型墙体材料生产企业。商品混凝土方面，公司分别占有海口市场份额 8.80%（第四），三亚市场份额 38.64%（第一），在琼海份额为 78.59%（第一）。2010 年营业收入 70756.23 万元，净利润 8583.86 万元。
- 商品混凝土的供应半径一般不超过 50 公里，而海南由于特殊的地理环境又兼市场相对独立。海南省经济发展迅速，近两年来 GDP 增速、固定资产投资增速及房地产投资增速均远高于全国平均水平。2010 年，海南固定资产投资 1257.5 亿元，比全年增长 33.4%，房地产开发投资 467.87 亿元，同比增长 62.5%，涨幅为全国之首，公司作为区内最大商混企业受益明显。
- 未来海南区域商品混凝土需求前景依然广阔。第一、海南未来要大力推进国际旅游岛建设，根据《海南国际旅游岛建设发展规划纲要》测算，2010-2020 年海南省全省固定资产投资将达到 35200 亿元，年均固定资产投资额 3200 亿元，是 2009 年规模的 3 倍多，市场空间巨大。在固定资产投资增速较快、商品混凝土普及率有待提高的背景下，海南省商品混凝土的需求面临较大的增长空间。据预测，假设到 2015 年商品混凝土普及率达到 50%，则海南省商品混凝土需求量将达到 1837 万平方米，是海南省 2009 年商品混凝土产量的 2.74 倍。第二、随着“禁现”推进，商混普及率将提高。目前海南省 18 个市县和 1 个经济开发区仅有海口、三亚、陵水和琼海已经开始禁现，其他还没有。目前海南商混普及率只接近 30%，远低于北京、上海等成熟地区 60%-80% 的普及率水平。
- 公司此次募集资金主要用于：1、商品混凝土生产网点建设（儋州、澄迈搅拌站）；2、新型墙体材料生产网点建设项目（儋州、澄迈、琼海）；3、技术研发中心建设项目。募投项目达产后，公司将新增商混产能 120 万立方米/年。
- 我们预计公司 2011-2013 年公司摊薄后每股收益 0.69 元、0.84 元、1.03 元，考虑公司作为区域混凝土龙头并结合相关公司估值情况，我们建议询价区间为 13.80-17.25 元，相当于公司 2011 年 PE 的 20-25 倍。
- 风险提示：原材料涨价风险；市场竞争加剧风险；募投项目进程低于预期风险。

业绩预测：

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利收 益率(%)
2009	52,945	14.2	7,041	36.8	0.86	23	-	-
2010	70,756	33.6	8,584	21.9	0.69	22	-	-
2011E	78,474	10.9	9,208	7.3	0.84	10	-	-
2012E	100,588	28.2	11,355	23.3	1.03	11	-	-

发行数据	2010 年
发行前股本（万股）	10,000
发行数量（万股）	3,400
发行价格（元）	12.15
发行前 EPS（元）	0.86
发行后 EPS（元）	0.64
发行前每股净资产（元）	3.92
发行日期	2011-6-15
上市日期	2011-7-7
主承销商	广发证券

分析师：解文杰

执业证书编号：S0550511020012

TEL: (8621)6337 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: xiewj@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

表 1：利润表预测

利润表(万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	52945	70756	78474	100588	123150
营业成本	41378	56303	62426	80471	98520
营业税金及附加	268	388	392	503	616
销售费用	127	226	314	503	739
管理费用	1515	3143	3531	4526	5542
财务费用	107	96	(66)	(154)	(181)
投资收益	0	42	0	0	0
资产减值及公允价值变动	771	447	(400)	(400)	(400)
其他收入	(1543)	(894)	0	(0)	0
营业利润	8779	10195	11477	14340	17515
营业外净收支	(60)	899	800	800	800
利润总额	8719	11094	12277	15140	18315
所得税费用	1678	2510	3069	3785	4579
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	7041	8584	9208	11355	13736
股本(万股) — 发行后	13400	13400	13400	13400	13400
每股收益(元) — 摊薄后	0.52	0.64	0.69	0.84	1.03

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。