

金隅股份 (601992)

买入/维持评级

股价: RMB12.9

分析师

周煥

SAC 执业证书编号:S1000510120036

(0755)8249 2072

zhouhuan@mail.htlhsc.com.cn

联系人

鲍雁辛

(0755)8249 2810

baoyx@mail.htlhsc.com.cn

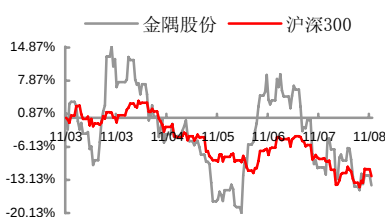
相关研究

《完整产业链之龙太子归来》20110301;

基础数据

总股本 (百万股)	4,284
流通 A 股 (百万股)	3,114
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	40,175

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

双轮驱动业绩快速增长

——公司 2011 年中报点评

- 公司发布半年报, 上半年实现营业收入 130.78 亿元, 同比增长 39.87%, 实现利润总额 23.28 亿元, 同比增长 48.84%, 实现归属上市公司股东的净利润 16.36 亿元, 同比增长 54.07%, EPS 0.39 元, 符合市场预期。
- 业绩的大幅提升主要源自水泥及地产板块, 其中水泥板块收入同比提升 57.19%, 毛利率同比提升 6.83 个百分点, 达到 24.23%, 收入占比达到 47.66%; 地产板块收入同比增长 54.15%, 收入占比 29.03%, 毛利率同比提升 7.22 个百分点, 达到 37.32%。上半年期间费用率水平略有小幅增长, 主要源于利息支出大幅提升带来财务费用的增加。
- 水泥板块仍是公司的重心, 上半年水泥及熟料销量约 1743 万吨, 同比增长 43.81%。目前公司水泥产能约 4000 万吨, 预计明年底产能将近 5000 万吨, 我们预计 2011-2012 年水泥及熟料销量为 3838、4800 万吨。出厂均价上半年我们测算约 295 元/吨 (不含税), 对比去年均值约 270 元/吨 (不含税) 有明显提升, 吨毛利达到约 80 元/吨 (去年全年约为 66 元/吨)。
- 公司房地产业务具备商品房+保障房的组合, 在商品房调控政策下, 采用“好水快流”策略推进保障房项目进度, 并加快自有工业用地的转化。上半年结转面积 37.4 万平米, 同比增长 11.0%, 预售 (签约) 面积 37.3 万平米, 同比增长 45.7%。截至 6 月 30 日, 土地储备总楼面面积约 600 万平米。
- 报告期内, 北京市写字楼市场景气上行, 平均租金价格大幅提升, 公司物业投资及管理业务板块收入同比增长 25.8%, 毛利率同比增加 0.86 个百分点, 达到 60.84%, 公司目前在北京核心区域持有的投资性物业总面积为 74.5 万平方米, 较去年同期增长了 10 万平米。
- 我们维持对公司 2011-2012 年 EPS 1.05 元、1.33 元的预测, 目前股价对应 2011-12 年的 PE 分别为 12.3 和 9.7 倍。我们认为, 金隅股份是区域水泥龙头且具备完整纵向一体化产业链, 盈利能力稳定, 可以给予高于行业平均水平的估值, 目前维持“买入”评级。
- 风险提示: 紧缩政策下水泥需求的大幅下滑可令公司业绩低于我们预期。

经营预测与估值	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	23134.1	34494.8	44217.7	51897.9
(+/-%)	84.9	49.1	28.2	17.4
归属母公司净利润(百万元)	2702.0	4067.6	5693.8	7547.6
(+/-%)	97.7	50.5	40.0	32.6
EPS(元)	0.63	1.05	1.33	1.76
P/E(倍)	20.5	12.3	8.8	6.6

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	33255	47423	57133	65852	营业收入	23134	34495	44218	51898
现金	5282	8624	11054	12974	营业成本	17096	24356	31271	36228
应收账款	2654	3656	4880	5614	营业税金及附加	991	1240	1327	1557
其他应收款	2687	4962	6588	7599	营业费用	858	1207	1459	1557
预付账款	989	1837	2582	2607	管理费用	1517	2208	2742	3114
存货	20994	27399	30739	35612	财务费用	346	1076	1090	763
其他流动资产	17	945	1288	1445	资产减值损失	83	52	61	73
非流动资产	27967	28310	28761	29109	公允价值变动收	674	750	956	1134
长期投资	556	556	556	556	投资净收益	33	80	90	100
固定资产	12036	12526	12536	12300	营业利润	2950	5187	7314	9840
无形资产	2848	3531	4361	5106	营业外收入	0	590	768	874
其他非流动资产	1	11697	11308	11147	营业外支出	54	40	52	69
资产总计	61221	75733	85894	94961	利润总额	3857	5737	8030	10645
流动负债	27674	42212	41540	41283	所得税	919	1320	1847	2448
短期借款	7068	17346	10055	6881	净利润	2937	4417	6183	8197
应付账款	4199	6331	7818	9124	少数股东损益	235	350	490	649
其他流动负债	1266	18536	23666	25279	归属母公司净利	2702	4068	5694	7548
非流动负债	15218	10024	10209	10202	EBITDA	3296	6911	9104	11340
长期借款	7570	7570	7570	7570	EPS (元)	0.87	1.05	1.33	1.76
其他非流动负	670	2453	2639	2631					
负债合计	42892	52236	51749	51485	主要财务比率				
少数股东权益	1882	2232	2721	3370	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	3873	3873	4284	4284	成长能力				
资本公积	5509	5509	8607	8607	营业收入	84.9%	49.1%	28.2%	17.4%
留存收益	7065	11133	16827	24374	营业利润	94.4%	75.8%	41.0%	34.5%
归属母公司股	16447	21265	31424	40105	归属母公司净利	97.7%	50.5%	40.0%	32.6%
负债和股东权	61221	75733	85894	94961	获利能力				
					毛利率(%)	0.0%	29.4%	29.3%	0.0%
					净利率(%)	11.7%	11.8%	12.9%	0.0%
					ROE(%)	16.4%	19.1%	18.1%	18.8%
					ROIC(%)	7.6%	14.7%	19.0%	0.0%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	70.1%	69.0%	60.2%	54.2%
					净负债比率(%)	98.65	51.30	38.06	31.91
					流动比率	1.20	1.12	1.38	1.60
					速动比率	0.44	0.47	0.64	0.73
					营运能力				
					总资产周转率	0.45	0.50	0.55	0.57
					应收账款周转率	11	11	10	10
					应付账款周转率	5.26	4.63	4.42	4.28
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新)	0.87	1.05	1.33	1.76
					每股经营现金流	-1.08	0.04	2.10	1.78
					每股净资产(最)	5.89	5.49	8.11	10.35
					估值比率				
					P/E	14.87	12.28	8.78	6.62
					P/B	2.19	2.35	1.59	1.25
					EV/EBITDA	17	0	0	0

数据来源: 华泰联合证券研究所

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300（以下简称基准）

股票评级

买入 股价超越基准 20%以上
增持 股价超越基准 10%-20%
中性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减持 股价弱于基准 10%-20%
卖出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
中性 行业股票指数基本与基准持平
减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电话: 86 755 8249 3932
传真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电话: 86 21 5010 6028
传真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合”）签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用，在任何情况下并不构成私人咨询建议，也没有考虑到个别客户的目标或财务状况；同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险，投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，华泰联合不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下，华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务，可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定，分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定，但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权，未经华泰联合事先书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。