

祁连山 (600720) 年报点评

水泥均价下滑拖累业绩, 2012 年或有改善

建筑材料/水泥

推荐

维持评级

发布时间: 2012 年 3 月 6 日

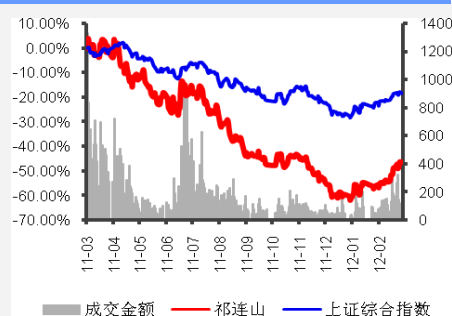
投资要点:

- 公司发布 2011 年年报, 报告期内实现营业收入 36.25 亿元, 同比增长 21.38%; 实现归属于上市公司股东的净利润 3.32 亿元, 同比降低 -32.33%; 实现每股收益 0.70 元; 加权平均净资产收益率 12.32%, 同比减少 8.77 个百分点。
- 毛利率同比较大下滑是导致公司业绩亏损主要原因。报告期内, 公司生产水泥 1057.05 万吨, 同比增长 29.59%, 生产熟料 961.54 万吨, 同比增长 44.96%; 销售水泥 (含商品熟料) 1180.95 万吨, 同比增长 35.39%。根据我们测算, 吨水泥综合销售价格为 307 元, 同比下降约 32 元, 水泥业务毛利率 30.91%, 同比下滑 4.91 个百分点, 公司整体毛利率为 30.32%, 同比下滑 5.03 个百分点。
- 整体期间费用率 20.17%, 同比上升 2.37 个百分点。公司销售费用 1.85 亿元, 同比增长 15.84%; 管理费用 3.64 亿元, 同比增长 27.00%; 财务费用 1.81 亿元, 同比增长 114.72%, 主要一是新建项目投产, 贷款利息停止资本化, 二是贷款总额增加、利率上升。
- 区域市场产能布局继续, 未来在建产能丰富。2011 年, 公司漳县 3000t/d 项目、青海 4500t/d 项目、文县 2500t/d 项目分别于 3 月、5 月和 12 月建成投产, 收购夏河安多公司 65% 股权和古浪峡 100% 股权, 考虑到安多 11 年还没有并表, 公司目前水泥产能大概在 1700 万吨。另外, 宏大 4500t/d 项目基本建成, 古浪、漳县二线全面开工建设, 在建水泥产能 600 万吨, 为未来竞争奠定优势。
- 整体来看, 我们认为随着宏观紧缩环境的改善、国家西部开发战略的推进和公司区域产能布局的完善及控制力的提升, 公司的经营环境或会得到改善, 进而改善水泥供求关系。我们预计公司 2012 年、2013 年每股盈利为 0.93 元、1.37 元, 目前股价对应 PE 分别为 12.9x、8.7x, 维持“推荐”评级。
- 风险提示: 下游需求大幅下滑; 原材料成本超预期上涨。

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 (%)
2010	298,675	21.5	49,133	20.4	1.03	19	11.6	
2011	362,542	21.4	33,249	-32.33	0.70	12	17.1	
2012E	451,198	24.5	43,953	32.2	0.93	13	12.9	
2013E	563,863	25.0	65,101	48.1	1.37	17	8.7	

走势图



市场数据 2012-3-5

收盘价:	12.03 元
52 周最高价:	24.11 元
52 周最低价:	8.46 元
平均持仓成本:	11.10 元

基本数据 2011Q4

总股本 (万股):	47,490
流通 A 股 (万股):	47,490
每股收益 (元):	0.70
每股净资产 (元):	6.01
每股经营现金流 (元):	0.92
市净率:	2.00

分析师: 解文杰

执业证书编号: S0550511020012

TEL: (8621)20361170

FAX: (8621)20361159

Email: xiewj@nescn

地 址: 上海市浦东新区源深路 305 号

邮 编: 200135

表 1: 利润表预测

利润表(万元)	2009	2010	2011	2012E	2013E
营业收入	245836	298675	362542	451198	563863
营业成本	142457	193084	252636	311201	383347
营业税金及附加	1883	2084	2345	3158	3947
销售费用	14026	16035	18574	22560	28193
管理费用	31862	28680	36425	45120	55259
财务费用	8837	8437	18117	23718	20039
投资收益	0	3369	7519	6000	6000
资产减值及公允价值变动	4077	797	6186	(4000)	(4000)
其他收入	(8154)	(1594)	(12371)	(0)	(0)
营业利润	42694	52927	35779	47441	75078
营业外净收支	11840	8211	9135	10000	10000
利润总额	54534	61138	44914	57441	85078
所得税费用	7744	7844	10153	11488	17016
少数股东损益	5990	4161	1512	2000	2962
归属于母公司净利润	40800	49133	33249	43953	65101

资料来源：东北证券

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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。

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。