

同力水泥 (000885) 年报点评

估值相对合理，未来不乏看点

建筑材料/水泥

推荐

首次评级

发布时间：2012 年 3 月 8 日

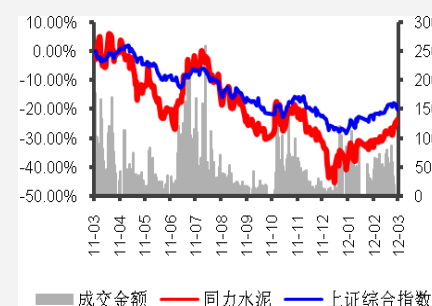
投资要点:

- 2011 年，公司实现营业收入 402443.77 万元，同比增长 44.60%；实现归属于上市公司股东的净利润 24074.03 万元，同比增长 87.35%；实现每股收益 0.95 元，同比增长 87.36%。
- 量价齐升提升公司业绩。价格来看，2011 年公司水泥价格呈现前高后低，但均价较 2010 年度有较大幅度提高。产量来看，由于报告期内公司子公司豫龙同力二期（4500t/d）和黄河同力二期（5000t/d）相继正式投产，公司产能达到约 1500 万吨，公司产销量较上年同期有较大增长。整体来看，业绩表现基本符合我们预期。
- 整体毛利率达到 24.88%，同比提升 2.59 个百分点，期间费用率同比降低 1.51 个百分点。其中水泥收入 283661.94 万元，同比增长 42.46%，毛利率 24.47%，同比下滑 1.54 个百分点；熟料收入 116633.29 万元，同比增长 51.68%，毛利率 25.87%，同比提升 13.24 个百分点。
- 我们看好公司所在区域的需求潜力，但短期供给压力也较大，区域协同效果有待提升。河南目前城镇化率大约只有 39.10%，落后全国水平，未来基建和房地产发展潜力较大，“中原经济区发展战略”将推动以郑州为中心、洛阳为副中心的中原城市群建设。但是目前来看，河南省产能过剩压力也较大，预计 2012 年河南新型干法水泥熟料产能约 1.2 亿吨/年，水泥产能 1.8 亿吨/年，但水泥需求量仅为 1.2 亿吨。而且，河南市场区域集中度不高，全省新型干法企业 30 多家（大约 75 条新型干法线）产能较为分散，前三大水泥企业天瑞、同力、中联新型干法熟料产能占比约为 46% 左右，未来协同有待提升。
- 我们预计公司 2012 年、2013 年每股盈利（按目前股本）为 1.25 元、1.50 元，目前股价对应 PE 分别为 10.3x、8.6x，估值基本合理。但公司是河南省属上市水泥公司，属于河南省重点支持和政策倾斜企业，肩负整合河南市场的重任，我们看好公司的发展前景，给予“推荐”评级。
- 风险提示：需求下滑超预期；区域竞争恶化导致水泥价格大幅度下跌。

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	278,314	9.8	12,849	13.5	0.51	11	25.3	
2011	402,444	44.6	24,074	87.4	0.95	16	13.6	
2012E	459,188	14.1	31,489	30.8	1.25	18	10.3	
2013E	518,883	13.0	37,915	20.4	1.50	18	8.6	

走势图



市场数据

2012-3-7

收盘价:	12.92 元
52 周最高价:	18.36 元
52 周最低价:	9.01 元
平均持仓成本:	12.06 元

基本数据

2011Q4

总股本 (万股):	25,254
流通 A 股 (万股):	25,254
每股收益 (元):	0.95
每股净资产 (元):	5.81
每股经营现金流 (元):	3.13
市净率:	2.22

分析师: 解文杰

执业证书编号: S0550511020012

TEL: (8621)20361170

FAX: (8621)20361159

Email: xiewj@nesc.cn

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	253548	278314	402444	459188	518883
营业成本	193162	215356	301123	334932	374063
营业税金及附加	3535	3418	4577	6429	7264
销售费用	11979	11594	14432	18368	20755
管理费用	28912	28337	39586	45919	51888
财务费用	11764	9338	11146	11468	11641
投资收益	0	0	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(3)	38	(217)	(200)	(200)
其他收入	6	(76)	434	0	(0)
营业利润	4200	10232	31797	41874	53071
营业外净收支	16718	14950	13220	13000	13000
利润总额	20918	25183	45017	54874	66071
所得税费用	5583	7084	11757	13718	16518
少数股东损益	4013	5249	9186	9666	11639
归属于母公司净利润	11321	12849	24074	31489	37915

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。