

2012 年 11 月 22 日

公司研究

评级：增持

研究所

证券分析师：范曾 S0350512040002
0755-83700166 Fanz@ghzq.com.cn

有效降低财务费用，提升盈利能力

——祁连山（600720）配股点评

事件：

祁连山 11 月 22 日公告，经公司董事会决议通过，以 2011 年 4 月总股本 47490 万股为基数，按每 10 股配 3 股的比例向全体股东配售股份，本次可配售股份共计不超过 14247 万股，配股价格 6.26 元/股，计划募集资金约 16.77 亿元。主要用于偿还 4 亿元短期融资券和补充流动资金。

评论：

- **募集资金用于偿还短融债务，降低公司财务费用** 公司最近 2 年生产规模不断扩大，债务负担也不断上升，2012 年公司 3 季度资产负债率 65.45%，财务费用达到 1.97 亿元，对公司利润造成极大的负面影响。通过偿还短期融资券，有效降低资产负债率。仅财务费用项，预计每年能为公司增加净利润 7936.40 万元，增强抗风险能力、盈利能力。
- **募集资金或用于补充生产线建设资金，助力公司抢占甘青市场** 目前公司拟建、在建水泥熟料生产线共计 9 条，其中，古浪二线 5000t/d、漳县二期 5000t/d 将在 2013 年建成投产；玉门 5000t/d 和成县 5000t/d 二期线生产基地，已经完成前期工作，年内即可开工建设，预计投产时间为 2014 年，届时公司总产能将达到 3000 万吨以上。建设资金缺口大约在 20 亿左右，配股资金的到位，有助于公司生产线顺利建设，为公司在激烈的市场竞争中取得先发优势，迅速抢占甘青市场。
- **依旧看好兰州新区建设** 兰州政府近期下发《关于扩大投资促进经济较快增长的意见》，要求扩大“十二五”期间有效投资。《意见》总计安排投资项目 1275 个，涉及新区建设、交通基础设施提升等八方面，其中包括兰州至中川城际铁路，兰州至新区中快线，南、北绕城高速等重大项目 790 个，一般项目 485 个，总投资额 10083.68 亿，年均增长 57%。兰州新区是西北地区首个国家级新区，是国家战略实施的重要平台和西部地区复兴的重要增长极。预计未来新区将成为国家向西部开放的重要战略平台，国家经济转型和承接东中部装备制造业转移的先导区，也是沟通西部地区的重要交通枢纽和物流中心。兵马未动，粮草先行，作为新区发展先驱的基建项目有望在新区规划中最先受益。祁连山（600720）作为甘肃水泥区域龙头，在重大工程项目中优势明显，有望最先受益。
- **盈利预测和评级** 初步预计公司 2012-14 年水泥熟料销量为 1450、1850 和 2300 万吨，实现营业收入 44.81、52.75 和 63.54 亿元，配股后对应公司 2012-14 年每股 EPS：0.40、0.60 和 0.86 元。对应目前市盈率为 25x、16x 和 11x。我们认为，公司股价由于配股，短期内存在一定波动。但融资后，将有效降低财务费用，有助于改善公司财务结构，巩固公司区域龙头地位。我们维持对公司“增持”评级，长期依旧看好兰州新区发展以及西北地区基础设施建设拉动公司业绩稳步上升。

图 1、盈利预测

财务指标	2011	2012E	2013E	2014E	每股指标与估值	2011	2012E	2013E	2014E
盈利能力					每股指标				
ROE	11%	8%	11%	14%	EPS	0.70	0.40	0.60	0.86
毛利率	30%	26%	27%	28%	BVPS	6.01	4.85	5.20	5.70
期间费率	21%	21%	20%	18%	估值				
销售净利率	9%	5%	7%	8%	P/E	13.93	24.52	16.12	11.37
成长能力					P/B	1.62	2.01	1.87	1.71
收入增长率	21%	24%	18%	20%	P/S	1.28	1.34	1.14	0.95
利润增长率	-32%	-26%	52%	42%					
营运能力					利润表（百万元）	2011	2012E	2013E	2014E
总资产周转率	0.42	0.49	0.56	0.64	营业收入	3625	4481	5275	6354
应收账款周转率	4.18	3.96	4.09	4.18	营业成本	2526	3323	3855	4598
存货周转率	3.64	4.04	4.28	4.14	营业税金及附加	23	29	34	41
偿债能力					销售费用	186	229	267	327
资产负债率	65%	65%	63%	62%	管理费用	364	381	438	508
流动比	0.88	1.03	1.19	1.36	财务费用	181	284	280	278
速动比	0.66	0.79	0.94	1.06	其他费用/（-收入）	13	0	0	0
资产负债表（百万元）	2011	2012E	2013E	2014E	营业利润	358	236	400	602
现金及现金等价物	921	1153	1546	1826	营业外净收支	91	95	104	112
应收款项	867	1133	1290	1519	利润总额	449	331	504	714
存货净额	694	829	908	1121	所得税费用	102	75	114	162
其他流动资产	340	421	495	597	净利润	348	257	390	553
流动资产合计	2823	3536	4240	5064	少数股东损益	15	11	17	24
固定资产	4047	3642	3278	2950	归属于母公司净利润	332	245	373	529
在建工程	646	646	646	646	现金流量表（百万元）	2011	2012E	2013E	2014E
无形资产及其他	456	456	410	365	经营活动现金流	439	1	384	234
长期股权投资	633	713	773	823	净利润	348	257	390	553
资产总计	8731	9119	9474	9974	少数股东权益	15	11	17	24
短期借款	1261	1261	1261	1261	折旧摊销	293	450	410	369
应付款项	774	981	1085	1230	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	69	97	115	138	营运资金变动	(217)	(717)	(433)	(712)
其他流动负债	1101	1101	1101	1101	投资活动现金流	(1402)	325	304	278
流动负债合计	3205	3440	3562	3731	资本支出	(960)	405	364	328
长期借款及应付债券	2415	2415	2415	2415	长期投资	(75)	(80)	(60)	(50)
其他长期负债	28	28	28	28	其他	(367)	0	0	0
长期负债合计	2443	2443	2443	2443	筹资活动现金流	1196	(103)	(157)	(222)
负债合计	5648	5884	6005	6174	债务融资	1159	0	0	0
股本	475	617	617	617	权益融资	0	0	0	0
股东权益	3083	3236	3469	3800	其它	37	(103)	(157)	(222)
负债和股东权益总计	8731	9120	9475	9974	现金净增加额	232	223	531	289

资料来源：国海证券研究所

【分析师承诺】

范曾，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料，本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和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

【合规声明】

本公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

机构销售部人员联系方式

北京区：北京市海淀区西直门外大街 168 号腾达大厦 1509 室

姓 名	固话	手机	邮箱
林 莉	010-88576898-836	13811639168	linl@ghzq.com.cn
白 丹	010-88576898-832	18801090832	baid@ghzq.com.cn

上海区：上海市浦东新区世纪大道 787 号 5 楼

姓 名	固话	手机	邮箱
郭 强	021-20281098	13381965719	guoq01@ghzq.com.cn
陈 蓉	021-20281099	13801605631	chenr@ghzq.com.cn
曹 莹	021-20281095	15013819353	caoy01@ghzq.com.cn
胡 超	021-20281096	13761102952	huc@ghzq.com.cn
梁柳欣	021-20281099	13524364843	lianglx@ghzq.com.cn
颜 彦	0771- 5536202	15978141626	yany@ghzq.com.cn

广深区：深圳市福田区竹子林四路光大银行大厦 3 楼

姓 名	固话	手机	邮箱
徐伟平	0755-83705955	15012898363	xuwp@ghzq.com.cn
张亦潇	0755-83702462	13725559855	zhangyx01@ghzq.com.cn
王 帆	0755-83025049	13509639899	wangf01@ghzq.com.cn
张宇松	0755-83700919	13530666614	zhangys01@ghzq.com.cn
马 鑫	0755-83702072	18630119510	max01@ghzq.com.cn
周振宁	0755-82835810	15220268966	zhouzn@ghzq.com.cn