



证券研究报告·上市公司简评

非金属类建材

逆市扩张，龙头稳步向前

—2016年三季度点评

西部建设 (002302)

事件

西部建设发布中报，公司 2016 年 1-9 月实现营业收入 74.20 亿元，同比增长 3.12%；归属于上市公司净利润 2.29 亿元，同比增长 34.08%。基本每股收益 0.43 元。

简评

1. 销售规模扩大，营收稳步增长。2016 年前三季度，公司继续稳步拓展国内混凝土市场，在市场营销、资源配置、人力资源等方面给与了新区域单位更多的财务和政策支持，昆明、南宁、海南等区域的业绩得到了快速增长。上半年公司新签约混凝土合同 2690.97 万方，同比增长 73.44%，累计实现营业收入 49.71 亿元，同比增长 13.19%，其中新区域单位贡献 14.74 亿元，同比增长 28%，成为公司销售规模扩大的强劲动力。公司单季度实现营收 30.76 亿元，同比增长 1.56%，归母净利 1.08 亿，同比下降 42.48%，主要由于三季度混凝土价格处于相对低位。放眼全年，混凝土价格从 8 月份开始触底回升，随着基建、房地产进入施工旺季，混凝土也需求也将充分释放，公司作为行业龙头盈利将会显著改善。

2. 行业发展转型，龙头强者恒强。上半年建筑行业景气度有所回升，基础设施投资力度加大，1-6 月全国房地产开发投资同比增长 6.10%，基础设施投资同比增长 20%，增速均高于去年同期。在下游需求的有力拉动下，上半年混凝土行业整体经营情况有所改善，4 月以来 C30、C40 等标号产品价格有 10-20 元/方的上涨。但混凝土行业产能过剩现象依旧严峻，产能利用率仅为 30%左右，前十企业集中度仅为 7.93%，行业的集中化、规范化发展将是大势所趋。公司作为全国第二大商品混凝土企业，在技术、市场等方面优势明显：一方面，公司在超高层建筑等高端市场的竞争力显著，2015 年在天津 117 大厦施工中创下混凝土泵送高度 621 米的世界记录，彰显坚实的技术沉淀；另一方面，公司混凝土产能利用率达 47%，远高于行业平均水平，并且围绕“长江经济带”、“一带一路”、“京津冀”积极布局，拥有超过 150 个预搅拌厂和阿尔及利亚、马来西亚 2 个海外市场，近年来市场占有率持续提升。作为行业龙头，公司在中长期有望整合区域市场，从混凝土市场的无序混战中脱颖而出。

维持

增持

王慷

wangsu@csc.com.cn

010-85156319

执业证书编号：S1440512070015

研究助理 盛昌盛

shengchangsheng@csc.com.cn

010-85156469

发布日期：2016 年 10 月 26 日

当前股价：8.14 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	4.09/0.86	2.13/-1.82	-4.8/3.42
12 月最高/最低价 (元)			21.15/6.56
总股本 (万股)			103223.41
流通 A 股 (万股)			93397.98
总市值 (亿元)			84.02
流通市值 (亿元)			76.03
近 3 月日均成交量 (万)			603.75
主要股东			
			中建新疆建工 (集团) 有限公司 36.18%

股价表现



相关研究报告

16.08.24	上半年收入稳步增长，下半年有望延续强势
15.03.31	整合效果显现，关注未来盈利提升-2014 年报点评
14.04.14	2013 年报点评-业务拓张顺利



3. 新型业务有序推进，产业链布局逐渐完善。公司深耕预拌混凝土产业，在水泥、混凝土、混凝土外加剂、建筑工程等方面多点开花，产业链布局逐渐完善，上下游协同效应显著提升。上游方面，公司积极向水泥、外加剂等领域延拓，上半年吉木萨尔水泥厂投产，实现营业收入 6936 万元；外加剂业务上半年实现产量 6.27 万吨，同比增长 15.2%。下游方面，公司计划向资源综合利用、混凝土制品与工程构件两大方向延伸，目前公司福州、成都两个建筑工厂已正式投产，与投资 24 亿元的迁安市矿山固废综合利用绿色建材产业园项目也已实现盈利，计划全年实现骨料销售 80 万吨。

4. 内生改革推进，经营效率提升。公司高度重视经营过程的信息化与高效化：（1）在信息化建设上，目前公司已经建立了建立两级集采管理中心，完成与各个站点的视频连线系统，实现了所有搅拌运输车的实时 GPS 定位与反馈。（2）在管理体制上，公司启动职业经理人改革工作，在下属工厂中不断扩大试点范围。以公司汉口厂为例，进行市场化人事改革后，工厂去年取得 9.7% 的净利润增长，取得了立竿见影的成效。（3）在经营模式上，公司大力推进轻资产的第三方物流模式，上半年第三方物流方量已经占公司产量的 81.7%，较上年同期增长 20.5%，累计节约投资 20 亿以上，精简员工 5000 人。（4）在技术研发上，公司继续占领行业高地。上半年新增挂牌乌鲁木齐、成都、武汉三个技术中心，获得专利授权 19 项，参与修订 3 项行业标准。

5. 盈利预测和投资评级：我们预计公司 2016 年和 2017 年营业收入 116.49 亿元、133.59 亿元，同比增长 13.15%、14.68%；归属于母公司的净利润 4.57 亿元、5.66 亿元；EPS 为 0.43 元、0.53 元。维持“增持”评级。

表 1：重要财务指标

单位：百万元

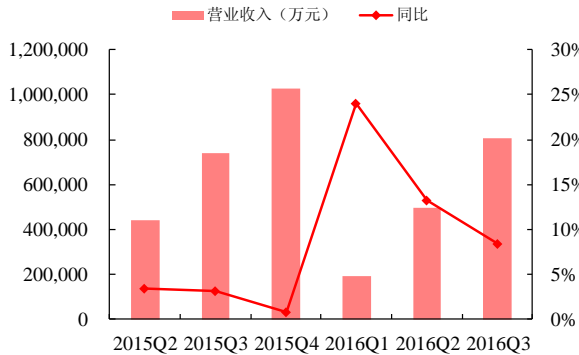
主要财务指标	2015	2016E	2017E
营业收入	10,294.93	11,648.71	13,358.98
同比(%)	0.82	13.15	14.68
归属母公司净利润	346.79	456.58	566.47
同比(%)	4.23	31.66	24.07
毛利率(%)	12.88%	12.90%	13.00%
ROE(%)	8.64	10.03	11.21
每股收益(元)	0.67	0.43	0.53
P/E	12.11	19.03	15.34
P/B	1.97	1.76	1.50

注：以 2016 年 10 月 26 日收盘价计算 PE、PB，EPS 按照最新股本计算。

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

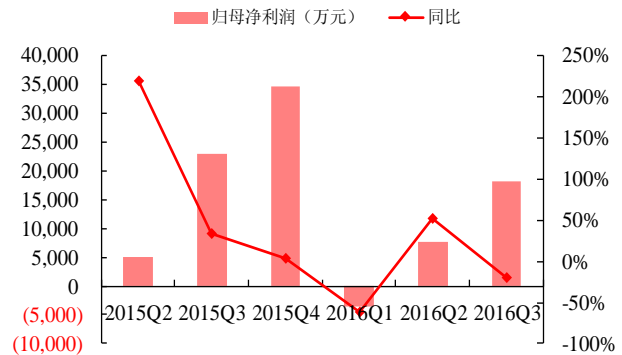


图 1: 公司近 6 个季度营业收入及增速



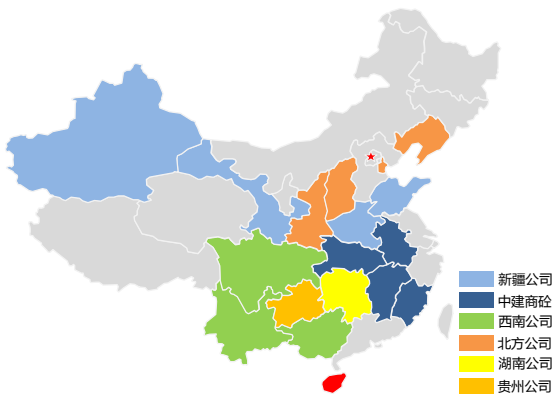
资料来源: 公司公告, 中信建投证券研究发展部

图 2: 公司近 6 个季度归属上市公司净利润



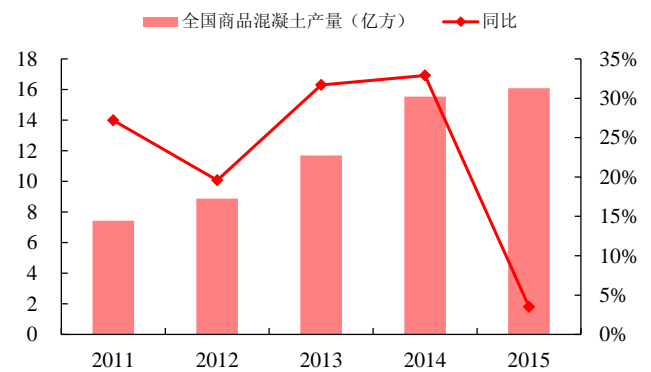
资料来源: 公司公告, 中信建投证券研究发展部

图 3: 公司国内市场布局情况



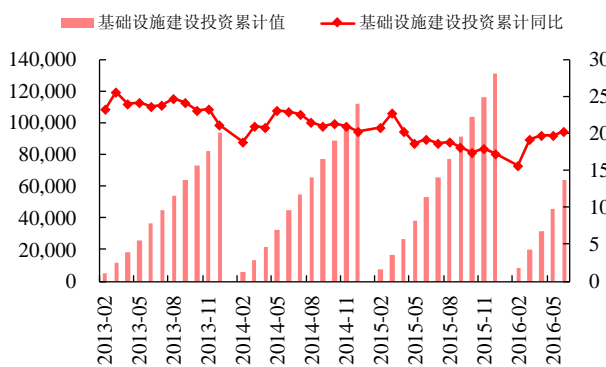
资料来源: 公司官网, 中信建投证券研究发展部

图 4: 全国商品混凝土产量及增速



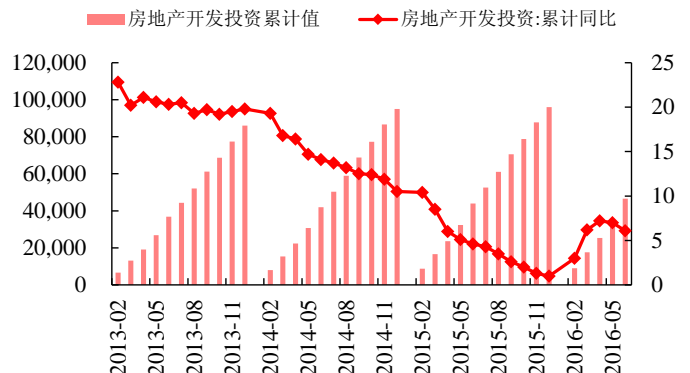
资料来源: 国家统计局, 中信建投证券研究发展部

图 5: 全国基础设施投资及增速 (单位: 亿元, %)



资料来源: 国家统计局, 中信建投证券研究发展部

图 6: 全国房地产开发投资及增速 (单位: 亿元, %)



资料来源: 国家统计局, 中信建投证券研究发展部

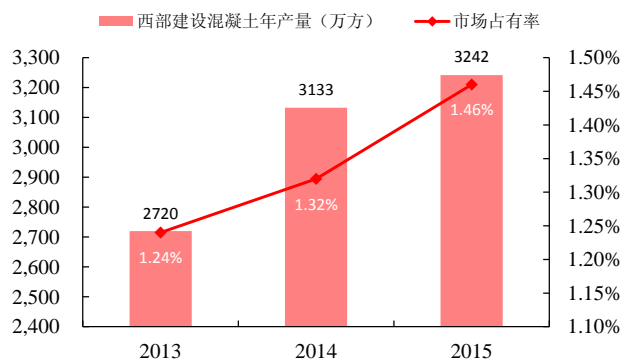


表 2：2015 年国内商品混凝土十强企业

序号	企业	产能（万方）	产量（万方）	市场占有率
1	中国建材	21,450	7,120	3.20%
2	西部建设	6,875	3,242	1.46%
3	上海建工	2,500	2,153	0.97%
4	华润水泥	3,390	1,231	0.55%
5	金隅集团	3,000	1,134	0.51%
6	冀东混凝土	2,775	774	0.35%
7	中材股份	2,500	742	0.33%
8	云南建工	835	438	0.20%
9	华西绿舍	560	421	0.19%
10	上海城建物资	550	388	0.17%

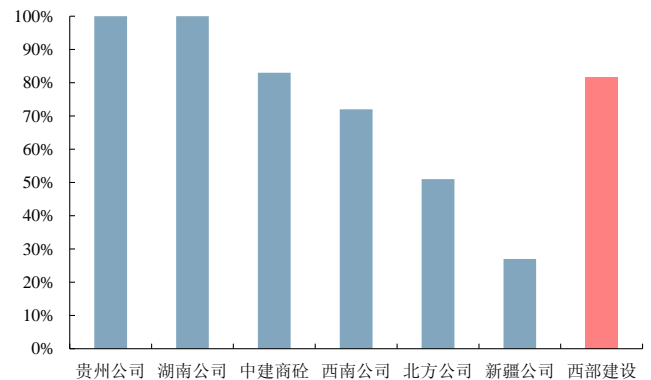
资料来源：中国混凝土网，中信建投证券研究发展部

图 7：公司混凝土产量与市场占有率情况



资料来源：国家统计局，中信建投证券研究发展部

图 8：公司第三方物流占比



资料来源：国家统计局，中信建投证券研究发展部



分析师介绍

王慷: 中国科学院金属研究所工学博士，非金属建材行业分析师。2013、2014 年度作为团队核心成员获得新财富非金属建材行业最佳分析师第四名。

研究助理 盛昌盛: 建筑建材行业研究员，6 年建筑建材行业管理工作经历、1 年银行业从业经历，北京大学硕士，2015 年 7 月加入中信建投研究发展部。

研究服务

社保基金销售经理

彭砚莘 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

程海艳 010-85130323 chenghaiyan@csc.com.cn

李祉遥 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

朱燕 010-85156403 zhuyan@csc.com.cn

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn

王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

周瑞 18611606170 zhourui@csc.com.cn

刘凯 010-85130905 liukaizgs@csc.com.cn

上海地区销售经理

陈诗泓 021-68821600 chenshihong@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

李岚 021-68821618 lilan@csc.com.cn

潘振亚 021-68821619 panzhenya@csc.com.cn

肖垚 021-68821631 xiaoyao@csc.com.cn

深广地区销售经理

胡倩 0755-23953859 huqian@csc.com.cn

芦冠宇 0755-23953859 luguanyu@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

王留阳 0755-22663051 wangliuyang@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

券商私募销售经理

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室

电话：(8621) 6882-1612

传真：(8621) 6882-1622