

证券研究报告·上市公司简评

非金属类建材

收入增长利润略降, 17 年有望量价齐升

—2016 年年报点评

事件

西部建设发布年报, 公司 2016 年实现营业收入 115.29 亿元, 同比上升 11.99%; 归属于上市公司净利润 3.16 亿元, 同比下降 8.9%, 基本每股收益 0.31 元。

简评

1. 区域布局业绩始现, 需求释放逆势扩张。2016 年, 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。公司 2016 年实现签约量 6,336.7 万方, 实现签约额 184.4 亿元, 实现混凝土产量 3,806.87 万方, 业务覆盖 21 个省(直辖市), 保持国内混凝土企业排名第二。受益于此, 公司累计实现营业收入 115.29 亿元, 同比增长 11.99%。由于混凝土价格上涨幅度不及水泥, 产品单方盈利空间压缩, 加之财务费用有所增长, 报告期公司实现归母净利润 3.16 亿, 同比下降 8.9%。放眼全年, 混凝土价格从 8 月份开始触底回升, 随着基建、房地产投资增加, 混凝土需求将充分释放, 公司作为行业龙头盈利将会显著改善。

2. 深耕新疆商砼产业, 固投爆发业务上行。公司常年深耕新疆地区混凝土产业, 在新疆拥有 39 个搅拌站, 65 条混凝土生产线, 分别占公司搅拌站和生产线总量的 31% 与 27.3%。2016 年公司新疆地区混凝土业务实现营收 14.05 亿元, 同比减少 10.9%。2017 年新疆计划进行大规模固定资产投资, 预计投入 1.5 万亿以上, 是 2016 年投资额近 2 倍。大规模固定资产投资将有效贡献新疆基础设施以及房地产建设, 带动新疆混凝土需求量, 从而继续拉升商品混凝土价格, 未来盈利可观。

西部建设 (002302)

维持

增持

李俊松

lijunsong@csc.com.cn

010-85130933

执业证书编号: S1440510120039

研究助理盛昌盛

shengchangsheng@csc.com.cn

010-85156469

研究助理侯星辰

houxingchen@csc.com.cn

发布日期: 2017 年 3 月 31 日

当前股价: 21.03 元

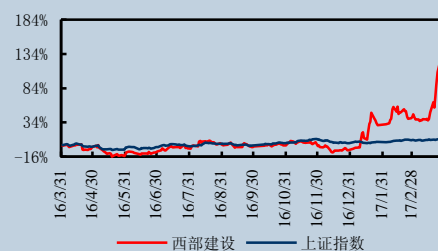
目标价格 6 个月: 22.00 元

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
股票价格绝对/相对市场表现 (%)	86.6/87.93	182.66/178.97	164.54/154.59
12 月最高/最低价 (元)			22.1/6.56
总股本 (万股)			103223.41
流通 A 股 (万股)			103223.41
总市值 (亿元)			217.08
流通市值 (亿元)			217.08
近 3 月日均成交量 (万)			5057.11
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

16.10.26	逆市扩张, 龙头稳步向前
16.08.24	上半年收入稳步增长, 下半年有望延续强势



3. 基建+地产带动收入增长，长期看好公司市占提升。2016年建筑行业景气度有所回升，基础设施投资力度加大，全国房地产开发投资同比增长6.10%，达到10.26万亿，基础设施投资同比增长15.71%，达到15.2万亿。在下游需求的有力拉动下，混凝土行业整体经营情况有所改善，2016年10月，C30产品价格达到峰值，较去年同期有30.65元/方的上涨。公司作为全国第二大商品混凝土企业，在超高层建筑等高端市场的竞争力显著。同时，公司拥有超过150个预搅拌厂和阿尔及利亚、马来西亚2个海外市场，混凝土产能利用率达47%，远高于行业30%的平均水平，并且公司在母公司中国建筑混凝土用量占比存在较大提升空间，整体市场占有率有望持续提升。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，可预见的未来中公司龙头地位依旧稳固。

4. 定向增发贡献动力，产业布局日趋完善。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，定增募集资金完善产业链布局，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，公司天宇华鑫水泥厂销售水泥及熟料99.2万吨，实现营收2亿元，扭亏为盈，对外销售利润占比更是达到了83.7%；同时，公司将7900万元募集资金用于四川彭山外加剂厂项目，外加剂业务年实现产量15万吨，同比增长139.2%。中游层面，公司募资8.45亿元，预计未来将增加8个混凝土搅拌站。下游方面，公司开拓资源综合利用领域，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已实现盈利，计划全年实现骨料销售80万吨，将有力提升公司增长空间。

5. 内生改革有序推进，经营效率显著提升。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。（3）在经营模式上，公司大力推进轻资产的第三方物流模式，2016年第三方物流合作商达63家，覆盖19个区域，物流设备2,300余台，运输比例达84%。第三方物流外包将为公司节约投资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。2016年公司研发支出1.93亿，同比增长23.26%，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。

6. 盈利预测和投资评级：我们预计公司2017年和2018年营业收入131.36亿元、153.43亿元，同比增长13.20%、14.72%；归属于母公司的净利润4.83亿元、6.79亿元；EPS为0.43元、0.53元。维持“增持”评级。

表 1：重要财务指标

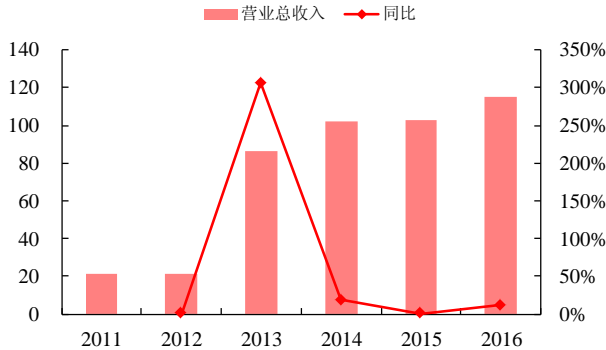
单位:百万元

主要财务指标	2016	2017E	2018E
营业收入	11,529.49	13,136.50	15,343.00
同比(%)	11.99	13.20	14.72
归属母公司净利润	320.99	483.24	679.72
同比(%)	-12.46	52.47	40.84
毛利率(%)	11.01%	12.5%	13.87%
ROE(%)	4.68	4.84	4.98
每股收益(元)	0.31	0.48	0.67
P/E	67.84	44.26	31.36

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

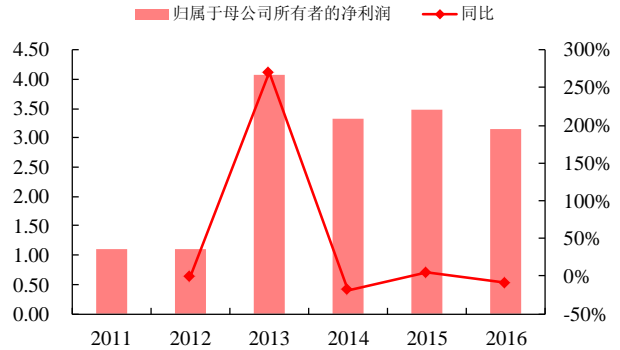


图 1: 公司近 6 年营业收入及增速



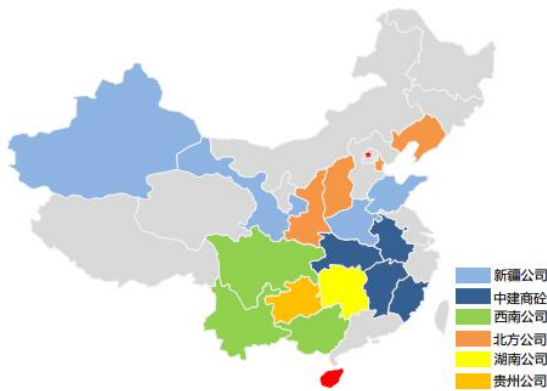
资料来源: 公司公告, 中信建投证券研究发展部

图 2: 公司近 6 年归属上市公司净利润



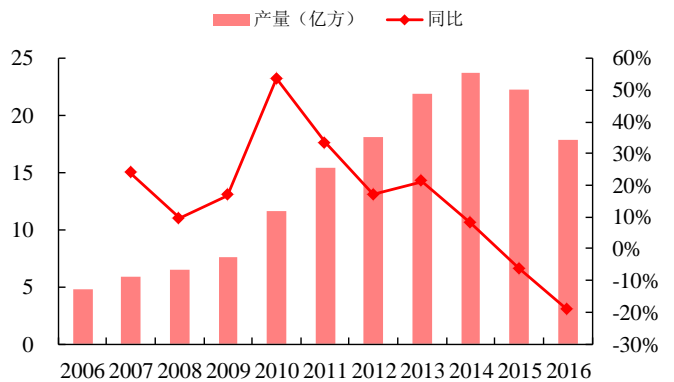
资料来源: 公司公告, 中信建投证券研究发展部

图 3: 公司国内市场布局情况



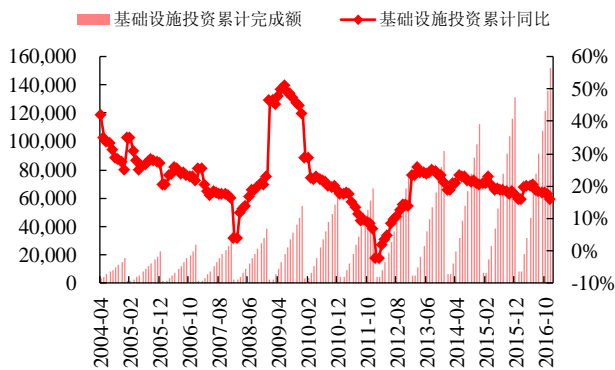
资料来源: 公司官网, 中信建投证券研究发展部

图 4: 全国商品混凝土产量及增速



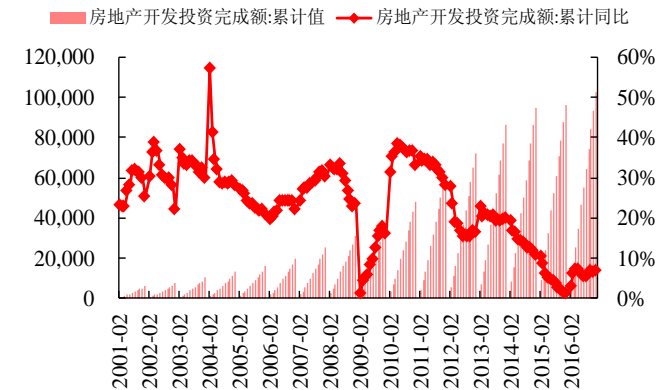
资料来源: 国家统计局, 中信建投证券研究发展部

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

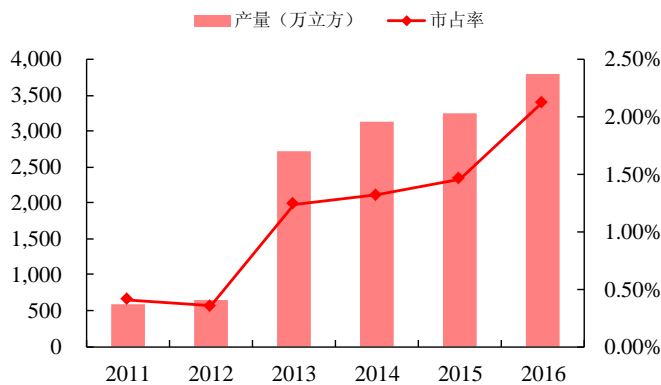


表 2: 国内商品混凝土十强企业

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%

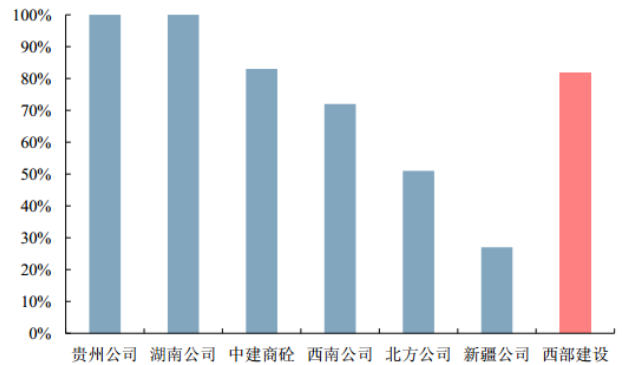
资料来源: 中国混凝土网, 中信建投证券研究发展部

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

李俊松：清华大学经济管理学院管理学硕士。2007 年加入中信建投证券研究部，2007-2010 年任零售、纺织服装行业研究员，2010 年至今任煤炭行业分析师，2015、2016 年连续两届新财富煤炭行业最佳分析师第二名。

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。

研究助理侯星辰：北京大学硕士，非金属建材行业分析师，2016 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

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

朱燕 010-85156403 zhuyan@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 010-86451013 liukaizgs@csc.com.cn

上海地区销售经理

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

邓欣 021-68821600 dengxin@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

肖垚 021-68821631 xiaoyao@csc.com.cn

吉佳 021-68821600 jijia@csc.com.cn

朱丽 021-68821600 zhuli@csc.com.cn

杨晶 021-68821600 yangjingzgs@csc.com.cn

谈祺阳 021-68821600 tanqiyang@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