

**招股摘要**

發行價	1.21-1.69 港元
每手股數	2,000 股
每手金額	3,414.11 港元
發行股數	8.23 億股
配售股數	7.40 億股
公開發售股數	0.82 億股
集資總額	9.96-13.90 億港元
保薦人	工銀國際及德銀
公開招股日	2010 年 8 月 10 日
定價日	2010 年 8 月 13 日
上市日	2010 年 8 月 23 日

**上市資料**

	發行價為	發行價為
	1.21 港元	1.69 港元
市值	49.80 億港元	69.55 億港元
*10 年度預測市盈率	5.0 倍	6.9 倍

\*承銷商數據

**公司背景**

西部水泥是陝西省第二大水泥生產商。公司的水泥以「堯柏」及「堯柏水泥」商標銷售，並主要用於建設高速公路、橋樑、鐵路及道路等基建項目以及住宅樓宇。公司的水泥可分類為高標號水泥及低標號水泥。高標號水泥為一種一般具有 42.5 兆帕或以上 28 日抗壓強度的水泥，主要在政府基建項目中使用。低標號水泥為一種一般具有 32.5 兆帕或以下 28 日抗壓強度的水泥，主要在住宅樓宇中使用。

**資金主要用途（10.89 億港元）**

(以 1.45 港元計算-從發行 8.23 億新股所得)

46%	擴充產能
54%	償還貸款

# 中國西部水泥 2233.HK

中國陝西省第二大水泥生產商

2010 年 8 月 10 日

- 公司為陝西省第二大水泥生產商，在陝西省擁有八條水泥生產線，總年產能為 9.6 百萬噸。處於可把握迅速增長的建築行業發展機遇的有利地位。
- 公司的生產基地位置優越，在核心市場中居於市場主導地位。
- 公司可方便獲得煤炭供應及石灰石儲備。公司已取得大部分位於生產設施附近的多個石灰石採石場的開採權。擁有的石灰石儲量可滿足現有生產設施至少 30 年的生產需求。
- 公司的先進技術可降低總銷售成本。所有生產線均採用新型幹法技術，其生產熟料需要較少能源且更為環保。公司可在生產工序中回收並使用工業副產品、工業廢料及建築垃圾，不僅降低生產成本，亦享有中國政府的增值稅退稅。
- 公司向分銷商及水泥最終用戶如政府基建專案作出的銷售讓公司可接觸廣泛的客戶群。公司主要通過位於陝西省的區域及地方銷售辦事處進行銷售。
- 公司於往績記錄期內的收益、經營溢利及純利錄得顯著增長。
- 公司擁有穩定及資深的管理層團隊。董事會主席及總工程師均具有二十多年的水泥行業經驗，且科研與工作成績斐然。
- 受惠西部大開發，估值較同業低，建議認購。陝西省為連接中國西北及南部地區的戰略交通樞紐，亦為於 99 年實施的「西部大開發」的組成部分。公司為陝西省第二大水泥生產商，作為「西部大開發」的一環，可享有 15% 的優惠企業所得稅稅率，亦可直接受惠於中央以「西部大開發」的名義授出大量的基礎設施建設項目。估值方面，據承銷商預測，公司今年預測市盈率僅 5.0-6.9 倍，為本港上市的水泥同業中最低。建議認購。

## 公司盈利情況

(人民幣千元)	截止12月31日止年度			截止4月30日止4個月	
	2007	2008	2009	2008	2009
<b>銷售淨額</b>	<b>525,929</b>	<b>866,126</b>	<b>1,516,766</b>	<b>349,421</b>	<b>675,309</b>
增長	不適用	64.7%	75.1%	不適用	93.3%
銷售成本	(350,165)	(556,073)	(878,087)	(198,537)	(429,710)
<b>毛利</b>	<b>175,764</b>	<b>310,053</b>	<b>638,679</b>	<b>150,884</b>	<b>245,599</b>
增長	不適用	76.4%	106.0%	不適用	62.8%
毛利率	33.4%	35.8%	42.1%	43.2%	36.4%
分銷開支	(9,796)	(12,018)	(15,064)	(4,745)	(6,082)
行政開支	(29,038)	(55,224)	(77,846)	(16,778)	(24,912)
其他收入	35,708	40,617	71,526	8,546	28,444
其他開支	2,273	(184)	(1,057)	50	(513)
<b>經營溢利</b>	<b>174,911</b>	<b>283,244</b>	<b>616,238</b>	<b>137,957</b>	<b>242,536</b>
增長	不適用	61.9%	117.6%	不適用	75.8%
經營溢利率	33.3%	32.7%	40.6%	39.5%	35.9%
財政成本	(24,638)	(25,515)	(241,091)	(39,508)	(58,444)
稅前溢利	150,273	257,729	375,147	98,449	184,092
稅項	-	(11,566)	(44,687)	(7,626)	(29,798)
少數股東權益	-	-	-	-	(1,220)
<b>純利</b>	<b>150,273</b>	<b>246,163</b>	<b>330,460</b>	<b>90,823</b>	<b>153,074</b>
增長	不適用	63.8%	34.2%	不適用	68.5%
純利率	28.6%	28.4%	21.8%	26.0%	22.7%

資料來源：公司招股文件，光大市場策略

## 風險因素

公司業務極度依賴陝西省建築業的業務及增長水準。

所處市場競爭激烈。

倘公司未能確定適當收購目標或完成收購，增長可能受到重大不利影響。

高負債水準及淨流動負債令公司承受流動資金風險。

## 投資分析

陝西省為連接中國西北及南部地區的戰略交通樞紐，亦為於 99 年實施的「西部大開發」的組成部分。公司為陝西省第二大水泥生產商，作為「西部大開發」的一環，可享有 15% 的優惠企業所得稅稅率，亦可直接受惠於中央以「西部大開發」的名義授出大量的基礎設施建設項目。估值方面，據承銷商預測，公司今年預測市盈率僅 5.0-6.9 倍，為本港上市的水泥同業中最低。建議認購。

### 估值比較

	股票代號	股價	市值 (億港元)	市盈率		經營溢利率(% 2009年度)
				2009年度	2010年度	
西部水泥	2233	1.21-1.69	49.8-69.6	13.2-18.5	*5.0-6.9	40.63
山水水泥	691	4.42	123.9	15.4	10.9	14.16
亞洲水泥	743	3.84	59.8	8.5	9.8	19.62
海螺水泥	914	27.8	855.6	24.5	17.9	19.53
台泥國際	1136	2.7	89.0	32.0	8.8	6.24
華潤水泥	1313	3.83	249.7	未提供	14.1	16.72
中國中材	1893	5.98	213.6	25.9	15.1	9.13
中國建材	3323	14.9	369.7	13.5	11.6	20.64
^8月9日收市價計		*承銷商數據				

資料來源: 彭博, 光大市場策略

## 光大控股證券公司評級

買入	未來六個月的投資收益率領先相關行業指數 15%以上
增持	未來六個月的投資收益率領先相關行業指數 5%至 15%
持有	未來六個月的投資收益率與相關行業指數變動幅度相差-5%至 5%
減持	未來六個月的投資收益率落後相關行業指數 5%至 15%
沽出	未來六個月的投資收益率落後相關行業指數 15%以上

## 披露事項

在評論中，本公司並無擁有相當於所分析上市公司 1%或以上市值的財務權益(包括持股)，與有關上市公司並無投資銀行關係，亦無進行有關股份的莊家活動。本公司員工均非該上市公司的雇員。上述分析員並無於本報告所載的上市公司中擁有財務權益。

## 免責聲明

本報告由中國光大控股市場策略部所提供。本報告之內容不是為任何投資者的投資目標、需要及財政狀況而編寫。本報告內所載之資料乃得自可靠之來源，惟並不保證此等資料之完整及可靠性，亦不存有招攬任何人參與證券或期貨等衍生產品買賣的企圖。本報告內之意見可隨時更改而毋須事先通知任何人。中國光大控股並不會對任何人士因使用本報告而引起之直接或間接之損失負責。

中國光大控股不排除其員工及有關公司的員工對有關報告內容提及的投資工具及產品有其個人投資興趣。

本報告乃屬於中國光大控股之財產，未經本公司事前書面同意，任何人仕或機構均不得複製、分發、傳閱、廣播或作任何商業用途。

本公司乃受香港證券及期貨監察委員會所監管，並受香港證券及期貨條例及有關附屬條例約束。

地址：香港夏愨道 16 號遠東金融中心 40 樓

聯絡電話：2530 8287