



中國西部水泥有限公司-新股發行

招股詳情

行業	水泥生產商	財務狀況 (截至12月31日止財政年度)			
主要股東	盈亞(42.25%)	人民幣千元	07年	08年	09年
上市類別	主板	營業額	525,929	866,126	1,516,766
股票代號	2233	毛利	175,764	310,053	638,679
發行股數	823,120,000股	稅前盈利	150,273	257,729	375,147
國際配售	740,808,000股	利潤	150,273	246,163	330,460
香港發售	82,312,000股	時間表			
招股價	每股 1.21-1.69 港元	開始認購日期	10/08/2010 上午 09:00		
上市後市值	49.8 至 69.55 億港元	截止認購日期	13/08/2010 中午 12:00		
集資淨額	人民幣 7.83 億至 11.17 億	公佈發行價	13/08/2010		
預計 10 年 6 月 30 日止 6 個月純利	不少於人民幣 307 百萬元	公佈申請結果	20/08/2010		
預計 10 年 6 月 30 日止 6 個月每股純利	不少於人民幣 0.075 元	掛牌日期	23/08/2010		
09 年市盈率	未予公佈	保薦人	工銀國際、德意志銀行		
每股資產淨值	港幣 0.59 至 0.68 元				
每股面值	每股 0.002 英鎊				

業務簡要

西部水泥為中國陝西省的水泥生產商。該公司的水泥以「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。該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 425 公斤／平方厘米）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 325 公斤／平方厘米）或以下 28 日抗壓強度的水泥，主要在住宅樓宇中使用。

截至最後實際可行日期，該公司在陝西省擁有八條水泥生產線，總年產能為 9.6 百萬噸。根據中國水泥協會營運的網站數字水泥網的資料，截至二零零九年十二月三十一日，該公司是陝西省第二大水泥生產商（以產能計）。該公司的所有生產線均採用新型乾法技術，與非新型乾法技術相比，該技術生產水泥需要較少能源及更為環保。

石灰石為該公司生產水泥使用的主要原材料。該公司已取得大部分位於該公司生產設施附近的多個石灰石採石場的開採權。該公司的開採權為期介乎一年至十五年，屆滿日期由二零一零年八月至二零二二年十二月。該公司可輕易獲得石灰石儲備使該公司可以低運輸成本獲得穩定可靠的石灰石供應。

該公司所有客戶均位於陝西省內。該公司主要通過該公司位於陝西省的區域及地方銷售辦事處進行銷售。該公司在西安、渭南、安康、漢中及商洛地區設有五個銷售分公司，在蒲城、藍田、旬陽、鎮安及丹鳳縣設有五個地方銷售辦事處。

優勢：

- 該公司是陝西省領先的水泥生產商，處於可把握迅速增長的建築行業發展機遇的有利地位
- 由於該公司的生產設施位置優越，該公司在核心市場中居市場主導地位
- 該公司可方便獲得煤炭供應及石灰石儲備
- 該公司的技術讓該公司可降低總銷售成本
- 該公司向分銷商及政府基建項目等水泥最終用戶作出的銷售讓該公司可接觸廣泛的客戶群

風險因素：

- 該公司的業務極度依賴陝西省建築業的業務及增長水平
- 該公司可能無法按照與過往增長率相若的比率增長，或該公司可能難以管理未來增長
- 水泥行業資本密集，該公司可能需尋求額外融資以支持該公司的增長策略
- 該公司可能於整合所收購業務時面臨困難。倘該公司未能從所收購的業務中實現預期利益，該公司的業務、財務狀況及經營業績可能受到重大不利影響
- 該公司的高負債水平及淨流動負債令該公司承受流動資金風險

集資用途：

用於擴充產能	46%
用於在上市後立即償還該公司的貸款及相關利息	54%

注：假設發售價中位數 1.45 港元並假設超額配股權並無獲行使計算，估計股份發售所得款項淨額約為 10.89 億港元

水泥股估值比較

股份	預測2010年PE*(倍)	預測2011年PE*(倍)
西部水泥(02233)	4.8-6.7	-----
亞洲水泥(00743)	9.8	8.7
山水水泥(00691)	10.9	8.3
中國建材(03323)	11.6	9.7
金隅(02009)	12.5	9.4
華潤水泥(01313)	14.3	9.5
中材股份(01893)	15.1	11.6
海螺水泥(00914)	17.9	15.1

*彭博預測數字 註：西部水泥數字為保薦人工銀國際預測

水泥股年產能比較

股份	水泥股年產能(億噸)
中國建材(03323)	1.6
安徽海螺(00914)	1.06
山水水泥(00691)	0.48
華潤水泥(01313)	0.29
金隅(02009)	0.16
亞洲水泥(00743)	0.12
西部水泥(02233)	0.1

莫從顯 2509-8434
jeffrey.mok@sywg.com.hk

權益披露

分析員莫從顯及其關連人士並沒有持有報告內所推介股份的任何及相關權益。

只供私人翻閱。本報告(連帶相關的資料)由申銀萬國研究(香港)有限公司撰寫。申銀萬國研究(香港)有限公司為申銀萬國集團成員，報告的資料來自公司真誠並認為可信的來源，惟公司並不保證此等資料真確無誤。本報告並不構成公司對投資者買進或賣出股票的確切意見。報告中全部的意見和預測均反映公司在報告發表時的判斷，日後如有改變，恕不另行通告。申銀萬國集團各成員公司(包括但不限於公司和申銀萬國證券(香港)有限公司)及其董事、行政人員和僱員可能有在本報告中提及的證券的權益。故此，讀者在閱讀本報告時，應連同此聲明一併考慮，並必須小心留意此聲明內容。**版權所有**

聯繫公司：申銀萬國研究所，中國上海市南京東路 99 號 3 樓