



# 申銀萬國研究(香港)有限公司

2008年06月20日

## 中國山水水泥集團有限公司 - 新股發行

### 招股詳情

行業	水泥	財務狀況	(12月31日)		
主要股東	中國山水投資(33.49%)	(千元 人民幣)	05年	06年	07年
上市類別	主板	營業額	2,800,352	3,500,914	4,144,552
股票代號	00691	毛利	485,246	625,111	771,681
發行股數	650,840,000 股	稅前盈利	141,624	255,058	263,069
其中配售	585,756,000 股	盈利	105,804	203,664	214,579
其中公開招股	65,084,000 股				
招股價	2.70- 3.65 港元	時間表			
上市後市值	70.29 - 95.02 億港元	開始認購日期	20/06/2008 上午 11:45		
集資淨額	14.21- 19.50 億人民幣	截止認購日期	25/06/2008 中午 12:00		
08年盈利預測	4.45 億人民幣	訂價日期	26/06/2008		
08年每股盈利預測	0.17 人民幣	公佈申請結果	03/07/2008		
08年預測市盈率	14.2- 19.3 倍	掛牌日期	04/07/2008		
每股資產淨值	1.21- 1.42 人民幣	保薦人	大摩、瑞信、建銀國際		
每股面值	0.01 美元				

### 業務簡要：

根據中國建築材料聯合會，按2007年的產量和銷量計，山水水泥是中國第二大以及山東省最大的熟料和水泥生產企業。於2008年年初，集團亦收購位於遼寧省一個石灰石礦約有1,000億噸的石灰石的勘探權，以支持集團在遼寧省的水泥生產。有關收購的總代價為人民幣19.428億元。這些收購使集團成為遼寧省最大的熟料和水泥生產企業，並且鞏固了集團在山東省的市場領導地位。

集團目前在山東省設有14條熟料生產線和53條水泥粉末線，另於遼寧省擁有八條熟料生產線和24條水泥粉末線。集團2005年、2006年和2007年的水泥產量分別為1,100萬噸、1,490萬噸和1,730萬噸，同期的熟料產量分別為1,070萬噸、1,230萬噸和1,390萬噸。

集團2005年的水泥銷量為1,100萬噸，2006年為1,490萬噸，2007年為1,720萬噸。儘管集團大部分的熟料用於集團的水泥生產，但集團也分別在2005年、2006年和2007年向外部客戶銷售熟料430萬噸、330萬噸和450萬噸。集團的收入由2005年的人民幣28.004億元增長至2006年的人民幣35.009億元，並進一步增長至2007年的人民幣41.446億元，2005年至2007年的複合年增長率為21.7%。集團的營運所得利潤由2005年的人民幣2.619億元增長至2006年的人民幣3.902億元，並進一步增長至2007年的人民幣4.319億元，2005年至2007年的複合年增長率為28.4%。

### 優勢：

- 中國第二大以及山東省和遼寧省最大的熟料和水泥生產企業
- 生產設施佈局高效合理，銷售網絡龐大

### 風險因素：

- 盈利能力和經營業績受原材料和煤電的供應和成本波動影響
- 未來發展在很大程度上取決於本集團獲取外部融資的能力
- 水泥工業受政府宏觀控制

**集資用途：**

用於在山東省和遼寧省興建新熟料生產線、水泥粉末線、泥凝土攪拌站和餘熱回收發電器。	78.4%
用於償還集團現有貸款	11.6%
營運資金	10.0%

注：假設以發售價每股 HK\$3.175 發售價中位數計算並且超額配售權獲悉數行使，所得款項淨額約為 18.918 億港元)

**與上市同業比較：**

市盈率 (倍)	08 預測市盈率
安徽海螺水泥 (00914)	20.79
中材(001893)	28.48
中國建材(03323)	21.15
亞洲水泥(00743)	11.53

資料來源：Bloomberg

陳昕 2509-8431

[wallace.chan@sywg.com.hk](mailto:wallace.chan@sywg.com.hk)

**權益披露**

分析員陳昕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，報告的資料來自本公司真誠並認為可信的來源，惟本公司並不保證此等資料真確無誤。本報告並不構成本公司對投資者買進或賣出股票的確實意見。報告中全部的意見和預測均反映本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(包括但不限於本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