

分析师：徐永超
执业证书编号：S0050510120021
Tel：010-59355747
Email：xuyc@chinans.com.cn
地址：北京市金融大街5号新
盛大厦7层(100140)



江西水泥 (000789. SZ)

2011年业绩大幅增长

建筑建材

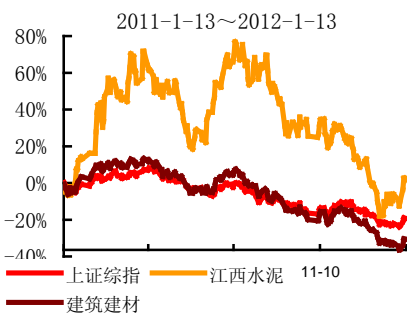
投资评级

本次评级：	增持
跟踪评级：	未评级
目标价格：	14元

市场数据

市价(元)	11.48
上市的流通A股(亿股)	3.96
总股本(亿股)	3.96
52周股价最高最低(元)	8.89-20.94
上证指数/深证成指	2275.01/9200.93
2011年股息率	0.00%

52周相对市场表现



相关研究

投资要点

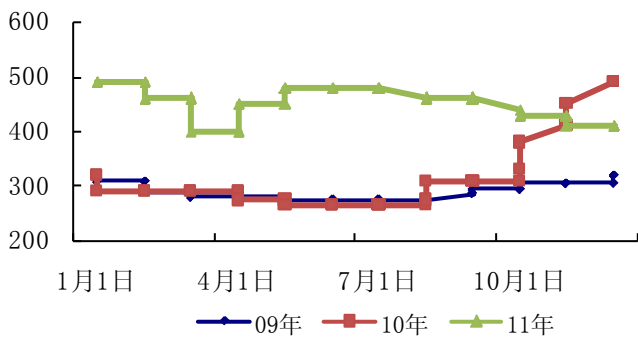
- 1、公司发布业绩预告，2011年实现净利润约5.1亿元，同比增长233%，每股收益1.29元，基本符合预期。
- 2、业绩大幅增长的原因在于：(1)水泥业务量价齐升：1-11月公司水泥销量约1300万吨，同比增长15%左右；区域供求关系良好，江西省水泥价格维持较高水平，2011年南昌P042.5级水泥吨含税均价450元，同比涨幅40%。(2)投资收益增长：南方水泥投资收益4399万元、处置江西闪亮制药长期股权投资产生投资收益3491万元，两项合计额占2010年净利润的51%。
- 3、区域供求关系良好：预计2011-12年江西省新增水泥产能650万吨、500万吨，落后产能1800万吨，淘汰空间较大。江西省主要水泥企业有江西万年青、南方、海螺、亚东和红狮，前5大水泥企业的产能比例约70%，较高的行业集中度保障了企业的市场控制力；其中公司总产能1700万吨，在赣南和赣东北区域的市场占有率在60%以上。
- 4、公司拟定向增发不超过6500万股，募集资金用于收购锦溪水泥40%股权、建设两个混凝土搅拌站及低温余热发电项目；同时在建于都一条4800T/D生产线。
- 5、盈利预测及评级：维持公司12-13年EPS分别为1.32元、1.56元，对应12年动态PE8.7倍，维持“增持”评级。
- 6、风险提示：景气度受华东区域系统性影响、区域内水泥需求增速放缓超预期。

公司财务数据及预测

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	3847.12	5560.24	6074.00	6962.02
增长率(%)	34.25	44.53	9.24	14.62
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	153.26	511.50	522.13	617.82
增长率(%)	131.91	233.74	2.08	18.33
毛利率(%)	20.48	28.64	26.47	25.60
净资产收益率(%)	12.58	29.57	23.19	22.79
EPS(元)	0.39	1.29	1.32	1.56
P/E(倍)	29.66	8.92	8.74	7.39
P/B(倍)	3.75	2.64	2.03	1.68

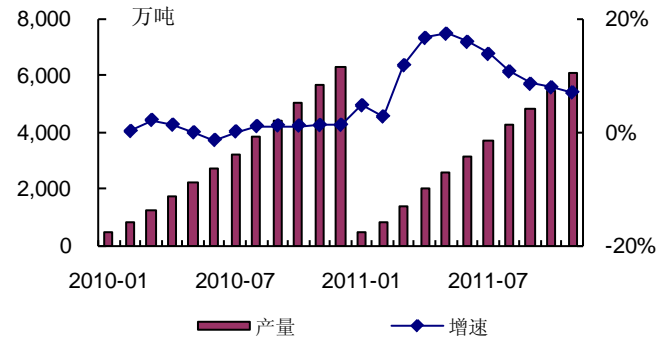
来源：公司年报、民族证券

图 1：南昌水泥价格（P042.5 散含税）



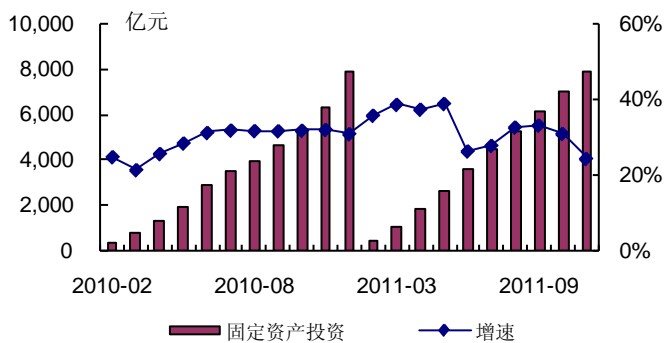
资料来源：数字水泥网、民族证券

图 2：江西省水泥产量



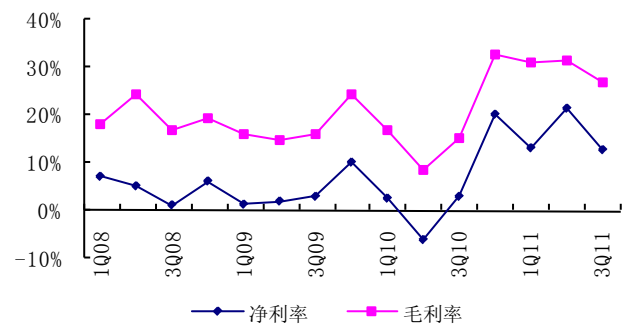
资料来源：国家统计局、民族证券

图 3：江西省固定资产投资



资料来源：国家统计局、民族证券

图 4：江西水泥单季盈利情况



资料来源：公司公告、民族证券

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1,668	1,583	2,346	3,116
现金及等价物	927	780	1,488	2,127
应收帐款类	66	69	71	78
存货	443	506	549	653
其它流动资产类	232	229	237	258
非流动资产	4,880	5,085	5,222	5,342
长期股权投资	192	287	337	387
非营业投资	31	31	31	31
固定资产及其他	4,640	4,744	4,830	4,896
递延所得税资产	17	22	24	28
资产总计	6,548	6,668	7,568	8,458
流动负债	3,349	3,174	3,443	3,859
短期借款	1,348	1,550	1,783	2,050
应付帐款类	1,332	1,013	1,030	1,135
预收账款	70	61	62	69
其它流动负债类	599	551	569	605
非流动负债	903	363	193	4
长期借款	479	330	160	-30
其它非流动负债	424	33	33	34
负债合计	4,253	3,537	3,636	3,863
少数股东权益	1,116	1,439	1,719	1,929
归属于母公司所有者权益	1,218	1,730	2,252	2,711
负债和股东权益	6,587	6,706	7,606	8,508

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	1,017	854	1,208	1,129
净利润	290	835	801	669
资产减值准备	10	10	10	11
折旧和摊销	296	295	314	333
公允价值变动损失	-0	-	-	-
财物费用	153	183	182	187
投资收益	-47	-95	-50	-50
营运资本变动	310	-381	-48	-13
递延税款变化	5	7	-3	-9
投资活动现金流	-808	-400	-400	-400
资本支出	-850	-400	-400	-400
其它	41	-	0	-
融资活动现金流	-96	-601	-99	-90
权益性融资	-21	-	-	-
负债净变化	77	-418	83	98
财务费用	-153	-183	-182	-187
现金净增加额	113	-147	708	639

资料来源：公司报表、民族证券

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	3,847	5,560	6,074	6,962
营业成本	3,059	3,968	4,466	5,180
营业税金及附加	18	23	24	25
营业费用	159	207	214	232
管理费用	161	210	218	237
财务费用	153	183	182	187
资产减值损失	10	10	10	11
公允价值变动收	0	-	-	-
投资净收益	47	95	50	50
营业利润	333	1,053	1,009	1,140
营业外收入	76	60	60	60
营业外支出	23	-	-	-
利润总额	386	1,113	1,069	1,200
所得税	96	278	267	300
净利润	290	835	801	900
少数股东损益	137	323	279	282
归属母公司净利润	153	511	522	618
摊薄 EPS (元)	0.39	1.29	1.32	1.56
EBITDA	745	1,447	1,466	1,313

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	34.26%	44.53%	9.24%	14.62%
营业利润	211.24%	215.79%	-4.22%	13.05%
归属母公司净利	131.91%	233.74%	2.08%	18.33%
获利能力				
毛利率	20.48%	28.64%	26.47%	25.60%
净利率	3.98%	9.20%	8.60%	8.87%
ROE	13.42%	34.70%	26.23%	24.90%
偿债能力				
资产负债率	64.56%	52.75%	47.80%	45.40%
流动比率	0.50	0.50	0.68	0.81
速动比率	0.32	0.30	0.48	0.60
营运能力				
总资产周转率	0.62	0.84	0.85	0.86
应收帐款周转率	62.28	82.29	86.67	93.38
应付帐款周转率	2.40	3.15	4.09	4.78
摊薄每股指标				
每股收益	0.39	1.29	1.32	1.56
每股经营现	2.57	2.16	3.05	2.85
每股净资产	3.08	4.37	5.69	6.85
估值比率				
P/E	29.78	8.92	8.74	7.39
P/B	3.75	2.64	2.03	1.68

分析师简介

徐永超：建筑建材行业分析师。工学学士、经济学硕士，2007年毕业于南京大学商学院。实业和证券研究双重背景：4年建筑行业从业经验，任职于中国中铁，从事工程管理、经营预算等工作；4年证券行业研究经验，先后在天相投顾、民族证券从事行业研究工作，善于从投资和基本面两个角度挖掘上市公司投资价值。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；本人不曾因、不因，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接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	定义
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%—20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（以下简称“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本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。