



行业与地域因素导致业绩下滑

增持 评级

事件:

公司发布 2012 年一季报, 报告期内实现营业收入 6.99 亿元, 利润总额为 8189 万元, 其中, 上市公司股东的净利润为 5940 万元, 分别对应上年下降 14.34%、47.08%、47.57%, 以总股本 8.95 亿股为基数, 对应每股收益 0.07 元。

点评:

水泥量价齐跌导致公司业绩大幅下滑。受国家宏观调控的影响, 房地产、基建等投资增速持续回落, 水泥有效需求下降导致水泥价格从高位回落; 其次一季度广东地区雨水较多也在一定程度上影响了工程施工, 导致水泥销量相应下降。同时, 受春节长假及停窑检修的影响, 公司水泥产量有所下降, 单位成本小幅上升。报告期公司水泥产量 220.39 万吨、销量 210.98 万吨, 分别同比下降了 11.63% 和 8.17%。同时公司水泥平均销售价格同比下降了 5.87 个百分点, 而水泥平均销售成本则同比上升了 3.31 个百分点, 导致公司综合毛利率同比下降了 6.65 个百分点。

盈利能力短期显著受压, 2012 年上半年业绩下滑 50%-80%。在水泥有效需求不足且未明显改善的前提下, 预计 2012 年第 2 季度水泥价格比上年同期会有一定幅度的下降, 而成本受通胀的推动难以下降, 预期公司盈利能力短期显著受压。根据公司预测, 2012 年上半年归属于上市公司股东的净利润比上年同期下降幅度在 50%-80%。

积极扩大粤东占有率, 新增产能面临竞争压力。公司主要产能集中在粤东和闽西地区, 广东地区未来一年将淘汰 400 万吨落后产能, 有望借此契机扩大市场份额。公司规划至 2015 年, 水泥生产规模争取实现 2,000 万吨。福塔二线水泥产能在今年完全释放。公司新增水泥产能的主要销售市场——闽西赣南市场和珠三角市场, 今年市场竞争仍较激烈, 给公司带来销售压力。

继续混凝土建设布局, 提高行业话语权。控股搅拌站在巩固公司水泥销售和稳定水泥价格方面的协同作用是公司未来的重要看点。混凝土项目将成为公司新的利润增长点, 同时可以通过拓宽下游销售渠道增强在水泥行业中的话语权。

预计 2012、2013 年公司 EPS 分别为 0.74 和 0.88 元, 对应当前股价 PE 为 13.11 和 11.02, 维持“增持”评级。

建材行业研究组

联系人:

邓海清

电话: 010-88085151

Email: denghaiqing@hysec.com

沈荣

电话: 010-88013569

Email: shenrong@hysec.com

黄立军 (S1180209070180)

电话: 010-88085983

Email: huanglijun@hsec.com

市场表现



数据来源: WIND

股东户数

报告日期	股东人数	户均持股数
20111231	90,977	9,834 股
20110930	90,511	9,885 股
20110630	74,308	12,040 股

数据来源: WIND

机构持股汇总

报告日期	2011/12/31	2011/09/30
机构持股	1962 万股	239 万股
占流通 A 股比例	4.33%	0.53%
持股家数	21	2

数据来源: WIND

表 5-6: 公司 2012-2014 年公司利润预测

利润表					资产负债表				
单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E	单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	4137	4550	5233	6018	流动资产	1760	2079	2823	3665
营业成本	2851	3208	3663	4213	现金	859	1097	1700	2373
营业税金及附加	47	52	60	69	交易性投资	0	0	0	0
营业费用	110	121	140	161	应收票据	150	165	190	219
管理费用	208	229	263	302	应收款项	53	56	64	74
财务费用	87	44	41	37	其它应收款	9	10	12	13
资产减值损失	9	0	0	0	存货	620	698	797	916
公允价值变动收益	0	0	0	0	其他	68	53	61	70
投资收益	(6)	(6)	(6)	(6)	非流动资产	3469	3497	3531	3593
营业利润	818	891	1060	1230	长期股权投资				
营业外收入	12	12	12	12	投资	181	181	181	181
营业外支出	6	6	6	6	固定资产	2958	3025	3087	3176
利润总额	825	897	1067	1237	无形资产	298	269	242	217
所得税	216	235	280	324	其他	31	22	20	19
净利润	609	662	787	913	资产总计	5229	5576	6353	7258
少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)	流动负债	1422	1182	1251	1334
归属于母公司净利润	609	662	787	913	短期借款	550	550	550	550
EPS (元)	0.68	0.74	0.88	1.02	应付账款	343	386	440	507
年成长率					预收账款	227	96	110	126
营业收入	32%	10%	15%	15%	其他	302	150	150	151
营业利润	88%	9%	19%	16%	长期负债	380	372	372	372
净利润	98%	9%	19%	16%	长期借款	372	372	372	372
获利能力					其他	8	0	0	0
毛利率	31.1%	29.5%	30.0%	30.0%	负债合计	1802	1554	1623	1706
净利率	14.7%	14.6%	15.0%	15.2%	股本	895	895	895	895
ROE	17.6%	16.3%	16.5%	16.4%	资本公积				
偿债能力					金	1121	1121	1121	1121
资产负债率	34.5%	27.9%	25.5%	23.5%	留存收益	1439	2035	2744	3565
净负债比率	20.1%	16.5%	14.5%	12.7%	少数股东权益				
					权益	9	9	8	8
					归属于母公司所有者权益				
					益	3455	4050	4759	5581
					负债及权益合计	5266	5613	6390	7295

流动比率	1.2	1.8	2.3	2.7
速动比率	0.8	1.2	1.6	2.1
营运能力				
资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8
存货周转率	5.7	4.9	4.9	4.9
应收帐款周转率	90.7	83.7	87.0	87.0
应付帐款周转率	10.8	8.8	8.9	8.9
每股资料 (元)				
每股收益	0.68	0.74	0.88	1.02
每股经营现金	0.91	0.96	1.23	1.32
每股净资产	3.86	4.53	5.32	6.24
每股股利	0.30	0.07	0.09	0.10

现金流量表				
项目 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流				
现金流	817.3	861.2	1104.1	1183.5
投资活动现金流				
现金流	-585.3	-371.9	-375.3	-375.3
筹资活动现金流				
现金流	221.0	-251.6	-126.2	-134.9
现金净增加额	453.0	237.7	602.6	673.2

分析师简介:

邓海清: 复旦大学金融学博士, 宏源证券研究所建材行业分析师, 曾经在上海市人民政府研究室、上海市杨浦区人民政府研究室工作多年, 2010 年任职国金证券研究所宏观策略组, 2011 年加盟宏源证券研究所。

注: 宏源证券建材行业实习生何文忠、秦闻、姚艺对报告亦有贡献。

机构销售团队

	郭振举	牟晓凤	孙利群	王艺
华北区域	010-88085798 guozhenju@hysec.com	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	010-88085172 wangyi1@hysec.com
	张珺	王俊伟	赵佳	奚曦
华东区域	010-88085978 zhangjun3@hysec.com	021-51782236 wangjunwei@hysec.com	010-88085291 zhaojia@hysec.com	021-51782067 xixi@hysec.com
	曾利洁	贾浩森	雷增明	罗云
华南区域	010-88085991 zenglijie@hysec.com	010-88085279 jiahaosen@hysec.com	010-88085989 leizengming@hysec.com	010-88085760 luoyun@hysec.com
	方芳	胡玉峰		
QFII	010-88085842 fangfang@hysec.com	010-88085843 huyufeng@hysec.com		

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%~20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据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, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。