



业绩下滑明显，期盼需求回暖

买入 评级

事件:

公司发布 2012 年 1 季报，公司营业收入 8.8 亿元，较去年同期减少 21.42%；实现利润总额 8576 万元，净利润 6512 万元，归属于上市公司股东的净利润为 5278 万元，每股收益 0.13 元，去年同期为 0.22 元，同比降低 40.91%。

点评:

销量及销价下降导致营业利润大幅降低。公司 2012 年一季度水泥销量同比有所降低，同时今年以来受房地产调控和固定资产投资放缓等因素影响，水泥价格呈现下跌趋势，目前江西水泥价格为 360 元/吨，较去年同期 460-490 元/吨有所下降。导致营业总收入下降 20%，营业利润下降幅度大至 85%，净利润减少 56%。其中投资收益及营业外收入有很大增幅，此类盈利不具有良好持续性，盈利质量堪忧。

成本费用管理能力弱化，在营业收入有所降低的情况下，成本降低不明显，财务和管理费用反而有所增加。管理费用较去年同期增长 28.6%，财务费用较去年同期增长 36.6%。考虑到水泥原材料价格上涨、环保标准日趋严格的风险，对于成本方面的压力将持续存在，公司加大成本和费用控制显得尤为重要。

产业链延伸步伐持续推进，发展商品混凝土项目，以期为公司盈利贡献力量。公司不断发挥品牌优势和资源优势，积极推动商品混凝土项目建设和联合重组，实现了商品混凝土业务从无到有的突破。新建产能方面，已投产项目形成混凝土产能 120 万方；联合重组方面，先后收购 5 家混凝土公司，重组产能 280 万方。

区域水泥市场今年面临增速下滑和产能过剩双重压力。华东区域产能压力较大，下游需求启动缓慢，江西水泥难以独善其身。在市场需求的增长有限的情况下，水泥行业将面临较为严重的竞争局面，迫使企业加快调整和重组的步伐。行业整体应当加强市场协同，避免恶性竞争，等待基础建设、农村水泥需求的复苏，带来行业回暖。

EPS 预计 2012 年 1.23 元，2013 年 1.48 元，对应目前股价的 PE 为 9.18 和 7.62，由于市场已经充分预计需求风险，风险释放较为充分，维持公司“买入”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

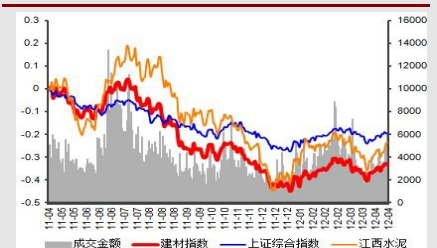
Email: shenrong@hysec.com

黄立军 (S1180209070180)

电话: 010-88085983

Email: huanglijun@hysec.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	63184	6266 股
20110930	49393	8015 股
20110630	47389	8354 股

数据来源: 港澳资讯

机构持股汇总

报告日期	20111231	20110630
基金持股	1595 万股	8175 万股
占流通 A 股比例	4.03%	22.66%
持股家数及退出	17	42

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	5649	6496	7795	9744	流动资产	2120	2285	3348	4798
营业成本	4043	4872	5846	7308	现金	1013	1013	1821	2890
营业税金及附加	40	32	39	49	交易性投资	0	0	0	0
营业费用	196	260	312	390	应收票据	213	245	294	368
管理费用	216	292	351	438	应收款项	51	56	67	84
财务费用	194	94	89	84	其它应收款	138	159	190	238
资产减值损失	27	0	0	0	存货	603	727	872	1090
公允价值变动收益	(0)	0	0	0	其他	102	86	103	129
投资收益	81	80	80	80	非流动资产	4908	4676	4720	4803
营业利润	1013	1025	1238	1555	长期股权投资				
营业外收入	90	10	10	10	投资	195	195	195	195
营业外支出	26	1	2	2	固定资产	3819	4025	4114	4236
利润总额	1078	1034	1246	1563	无形资产	490	441	397	357
所得税	295	283	341	427	其他	404	15	15	15
净利润	783	751	905	1136	资产总计	7028	6961	8068	9601
少数股东损益	278	266	321	403	流动负债	3230	3207	3467	3938
归属于母公司净利润	506	485	584	733	短期借款	1443	1496	1443	1443
EPS (元)	1.28	1.23	1.48	1.85	应付账款	818	985	1182	1478
年成长率					预收账款	64	146	175	219
营业收入	47%	15%	20%	25%	其他	906	579	667	798
营业利润	204%	1%	21%	26%	长期负债	1189	442	442	442
净利润	230%	-4%	20%	25%	长期借款	442	442	442	442
获利能力					其他	747	0	0	0
毛利率	28.4%	25.0%	25.0%	25.0%	负债合计	4418	3649	3909	4380
净利率	9.0%	7.5%	7.5%	7.5%	股本	396	396	396	396
ROE	32.9%	24.6%	23.4%	23.2%	资本公积				
偿债能力					金	473	473	473	473
资产负债率	62.9%	52.4%	48.5%	45.6%	留存收益	668	1105	1631	2291
净负债比率	29.3%	27.8%	23.4%	19.6%	少数股东权益				
					权益	1083	1349	1670	2072
					归属于母公司所有者权益				
					益	1537	1973	2499	3159
					负债及权益合计	7038	6971	8078	9611

流动比率	0.7	0.7	1.0	1.2
速动比率	0.5	0.5	0.7	0.9
营运能力				
资产周转率	0.8	0.9	1.0	1.0
存货周转率	7.7	7.3	7.3	7.5
应收帐款周转率	112.3	122.1	126.9	129.2
应付帐款周转率	5.4	5.4	5.4	5.5
每股资料 (元)				
每股收益	1.28	1.23	1.48	1.85
每股经营现金	2.00	2.90	3.62	4.17
每股净资产	3.88	4.98	6.31	7.98
每股股利	0.08	0.12	0.15	0.19

项目 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流				
现金流	792	1148	1435	1651
投资活动现金流				
现金流	(534)	(242)	(505)	(505)
筹资活动现金流				
现金流	(37)	(905)	(122)	(77)
现金净增加额	222	0	808	1069

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姚艺对报告亦有贡献。

机构销售团队

	郭振举	牟晓凤	孙利群	赵胤
华北区域	010-88085798 guozhenju@hysec.com	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	010-88085230 zhaoyin@hysec.com
华东区域	010-88085978 zhangjun3@hysec.com	010-88085291 zhaojia@hysec.com	021-51782067 xixi@hysec.com	010-88085993 wangyanni@hysec.com
华南区域	010-88085991 zenglijie@hysec.com	010-88085279 jiahaosen@hysec.com	010-88085760 luoyun@hysec.com	0755-82934785 sunwanying@hysec.com
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。