

# 向下延伸产业链, 看好区域农村需求 买入 评级

## 事件:

2012年8月13日, 江西水泥与江西金宜科技实业有限公司在南昌签署《关于设立上饶万年青城有限公司出资协议书》, 拟共同出资20000万元合资合作成立上饶万年青城有限公司, 江西水泥控股51%, 合作方金宜科技控股49%。同日, 公司召开临时董事会审议通过了该项合作议案。

## 点评:

**产业链向下游延伸, 提高协同效应。**产业链延伸是建材工业“十二五”规划中的重要一环, 为优化产品结构, 提升产业综合竞争力, 在新一个五年计划中, 着力延伸产业链已经成为行业发展重点。为应对产品单一化风险, 公司积极推动产业链延伸战略, 在发展商品混凝土业务之后, 继续向下游房地产等领域延伸。本次组建的上饶万年青其经营范围涉及专业市场开发, 房地产开发销售、中介以及物业管理, 贸易, 电子商务等多元化业务。公司通过本次的重组将进一步延伸产业链, 一方面通过控制下游产业帮助水泥销售, 另一方面通过多元化经营提升抗风险能力。

**“建材下乡”与江西城镇化进程拉动需求回暖。**从经济发展规律上说, 现在我国农村将进入第三个自住用房建设高峰, 与此同时国家在部分地区开展“建材下乡”政策, 其中江西、福建是试点地区, 该政策对农民改善自用住房有很强的刺激作用, 由于公司水泥产品60%以上用于农村市场, 公司将充分利用政策优势以提高盈利。我们预计新一轮建材下乡试点扩大有望下半年推出, 公司将受益这一政策利好。另外, 江西的城市化率尚不高, 由城镇化率的提升将为未来几年水泥需求提供支撑。

**“中央苏区振兴规划”有待发力, 区域前景乐观。**6月28日国务院发布“关于支持赣南等原中央苏区振兴发展的若干意见”, 预计“中央苏区振兴规划”也将在近期出台, 其主要覆盖赣南区域, 加大交通管线建设、危房改造、生态环境等领域的投资, 预计总投资额超过180亿元。该规划将有力推动江西地区投资和经济发展, 公司有望从中受益。

我们预计公司2012、2013年的EPS分别为1.23、1.48, 对应目前股价的PE分别为9.76和8.11, 给予“买入”评级。

## 建材行业研究组

### 分析师:

邓海清 (S1180512070001)

电话: 010-88085151

Email: denghaiqing@hysec.com

### 沈荣

电话: 010-88085901

Email: shenrong@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

附表：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
<b>营业收入</b>	5649	6496	7795	9744	<b>流动资产</b>	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	<b>非流动资产</b>	4908	4676	4720	4803
<b>营业利润</b>	1013	1025	1238	1555	长期股权投资	195	195	195	195
营业外收入	90	10	10	10	固定资产	3819	4025	4114	4236
营业外支出	26	1	2	2	无形资产	490	441	397	357
<b>利润总额</b>	1078	1034	1246	1563	其他	404	15	15	15
所得税	295	283	341	427	<b>资产总计</b>	<b>7028</b>	<b>6961</b>	<b>8068</b>	<b>9601</b>
净利润	783	751	905	1136	<b>流动负债</b>	3230	3207	3467	3938
少数股东损益	278	266	321	403	短期借款	1443	1496	1443	1443
<b>归属于母公司净利润</b>	506	485	584	733	应付账款	818	985	1182	1478
<b>EPS (元)</b>	1.28	1.23	1.48	1.85	预收账款	64	146	175	219
<b>年成长率</b>					其他	906	579	667	798
营业收入	47%	15%	20%	25%	<b>长期负债</b>	1189	442	442	442
营业利润	204%	1%	21%	26%	长期借款	442	442	442	442
净利润	230%	-4%	20%	25%	其他	747	0	0	0
<b>获利能力</b>					<b>负债合计</b>	<b>4418</b>	<b>3649</b>	<b>3909</b>	<b>4380</b>
毛利率	28.4%	25.0%	25.0%	25.0%	股本	396	396	396	396
净利率	9.0%	7.5%	7.5%	7.5%	资本公积	473	473	473	473
ROE	32.9%	24.6%	23.4%	23.2%	留存收益	668	1105	1631	2291
<b>偿债能力</b>					少数股东权益	1083	1349	1670	2072
资产负债率	62.9%	52.4%	48.5%	45.6%	归属于母公司所有者权益	1537	1973	2499	3159
净负债比率	29.3%	27.8%	23.4%	19.6%	<b>负债及权益合计</b>	<b>7038</b>	<b>6971</b>	<b>8078</b>	<b>9611</b>

流动比率	0.7	0.7	1.0	1.2
速动比率	0.5	0.5	0.7	0.9
<b>营运能力</b>				
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
<b>每股资料 (元)</b>				
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

<b>现金流量表</b>				
项目 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
<b>经营活动现金流</b>				
<b>现金流</b>	792	1148	1435	1651
<b>投资活动现金流</b>				
<b>现金流</b>	(534)	(242)	(505)	(505)
<b>筹资活动现金流</b>				
<b>现金流</b>	(37)	(905)	(122)	(77)
<b>现金净增加额</b>	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刘精山对报告亦有贡献。

**机构销售团队**

区域	牟晓凤	李倩	王燕妮	张瑶	
华北	010-88085111	010-88083561	010-88085993	010-88013560	
区域	muxiaofeng@hysec.com	liqian@hysec.com	wangyanni@hysec.com	zhangyao@hysec.com	
区域	张珺	赵佳	奚曦	孙利群	李岚
华东	010-88085978	010-88085291	021-51782067	010-88085756	021-51782236
区域	zhangjun3@hysec.com	zhaojia@hysec.com	xixi@hysec.com	sunliqun@hysec.com	lilan@hysec.com
区域	夏苏云	贾浩森	罗云	赵越	孙婉莹
华南	13631505872	010-88085279	010-88085760	18682185141	0755-82934785
区域	xiasuyun@hysec.com	jiahaosen@hysec.com	luoyun@hysec.com	zhaoyue@hysec.com	sunwanying@hysec.com
QFII	覃汉	胡玉峰			
	010-88085842	010-88085843			
	qinhan@hysec.com	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

**免责声明:**

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。