



上半年增长有限，参股金融利好全年 买入 评级

事件:

公司发布 2012 年半年报，报告期内实现营业收入 48.89 亿元，较上年同期减少 5.58%；营业利润 5.55 亿元，同比增长 6.63%；其中归属上市公司股东的净利润 3.34 亿元，同比增长 3.98%，对应每股收益 0.18 元。

点评:

水泥业务量缩价涨，推动毛利润小幅增长。建材产品为公司最主要的业务，上半年营业收入占比为 60%。由于区域市场项目开工率不足带来整体需求减少，公司水泥销量下滑较为明显，导致营业收入下滑 7.21%。但通过提高市场主导地位 and 管控能力，公司有效维持并推高了东北地区的水泥价格高位，目前高标水泥价格仍 450 元/吨以上，从而使水泥业务毛利率提升 9.62 个百分点至 36.46%，推动公司整体毛利润增长 14.78%。

期间费用大幅上升，非经常性收益挽回业绩。尽管营业收入下滑，公司上半年期间费用仍大幅增加，导致期间费用率增长了 7.25 个百分点至 24.33%。公司报告期将江海证券及长春市政地铁公司股权全部出售，带来投资收益大幅增加 1.6 亿元；同时本期增值税退税和政府补助增加也使营业外收入增加近 7000 万元，导致净利润中投资收益和营业外收入占比分别高达 54% 和 19%。非经常性收益大幅增加是公司净利润实现正增长的主要原因。

水泥步入传统旺季，参股金融企业利好全年。三季度为公司水泥销售的传统黄金时期，叠加投资拐点的出现，下半年销量有望回升，以公司目前的水泥销售价格，将获得丰厚利润。另一方面，公司参股的东北证券和吉林银行上半年都获得较佳的表现，其中东北证券上半年实现利润 1.23 亿元，同比增长 39%，为公司贡献业绩 3781 万元。而相对于去年下半年的巨额亏损，今年东北证券预计将实现稳定盈利，因而参股金融企业对公司全年的利好效果将远远大于上半年。

我们预计公司 2012、2013 年的 EPS 分别为 0.69 和 0.86 元，对应当前股价的 PE 为 7.54 和 6.06 倍，维持“买入”评级。

建材行业研究组

分析师:

邓海清 (S1180512070001)

电话: 010-88085151

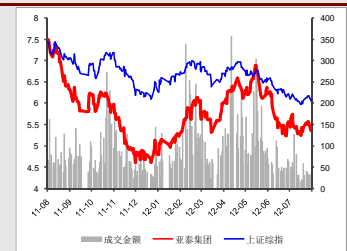
Email: denghaiqing@hysec.com

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
20120331	220513	8592 股
20111231	231177	8196 股
20110930	222842	8503 股

数据来源: WIND

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
营业收入	11700	14040	16146	18568	流动资产	17645	16382	18023	20249
营业成本	7936	9266	10656	12626	现金	5443	5443	5443	5443
营业税金及附加	218	140	161	186	交易性投资	0	0	0	0
营业费用	613	842	969	1114	应收票据	343	412	473	544
管理费用	846	1123	1049	1207	应收款项	625	748	860	989
财务费用	767	609	567	530	其它应收款	1094	1313	1510	1737
资产减值损失	36	0	0	0	存货	5736	6697	7701	9125
公允价值变动收益	0	0	0	0	其他	4404	1770	2035	2411
投资收益	6	220	120	120	非流动资产	16331	15426	15912	16358
营业利润	1289	2278	2863	3025	长期股权投资	2648	2648	2648	2648
营业外收入	226	280	317	300	固定资产	10034	11597	12190	12732
营业外支出	47	53	60	60	无形资产	1127	1014	912	821
利润总额	1468	2505	3120	3265	其他	2523	167	161	156
所得税	396	626	780	816	资产总计	33977	31808	33935	36607
净利润	1072	1879	2340	2449	流动负债	17368	17946	17896	18291
少数股东损益	324	567	707	739	短期借款	9553	11371	10515	9767
归属于母公司净利润	748	1311	1633	1709	应付账款	1920	2242	2579	3055
EPS (元)	0.40	0.69	0.86	0.90	预收账款	1383	278	320	379
年成长率					其他	4511	4055	4483	5089
营业收入	44%	20%	15%	15%	长期负债	5823	1328	1328	1328
营业利润	131%	77%	26%	6%	长期借款	1328	1328	1328	1328
净利润	52%	75%	25%	5%	其他	4495	0	0	0
获利能力					负债合计	23191	19274	19224	19619
毛利率	32.2%	34.0%	34.0%	32.0%	股本	1895	1895	1895	1895
净利率	6.4%	9.3%	10.1%	9.2%	资本公积	3496	3496	3496	3496
ROE	9.5%	14.5%	15.5%	14.2%	留存收益	2472	3652	5122	6661
偿债能力					少数股东权益	2967	3534	4241	4980
资产负债率	68.3%	60.6%	56.7%	53.6%	归属于母公司所有者权益	7862	9043	10513	12051
净负债比率	34.4%	39.9%	34.9%	30.3%	负债及权益合计	34020	31851	33978	36650

流动比率	1.0	0.9	1.0	1.1
速动比率	0.7	0.5	0.6	0.6
营运能力				
资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.5
存货周转率	1.5	1.5	1.5	1.5
应收帐款周转率	20.2	20.5	20.1	20.1
应付帐款周转率	4.5	4.5	4.4	4.5
每股资料 (元)				
每股收益	0.40	0.69	0.86	0.90
每股经营现金	-0.80	2.28	1.66	1.59
每股净资产	4.15	4.77	5.55	6.36
每股股利	0.08	0.07	0.09	0.09

现金流量表				
项目 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现				
现金流	(1514)	4326	3147	3009
投资活动现				
现金流	(1,513)	(310)	(1,680)	(1,680)
筹资活动现				
现金流	3,863	(4,016)	(1,466)	(1,329)
现金净增加额	835	0	0	0

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。

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	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	奚曦 021-51782067 xixi@hysec.com	王燕妮 010-88085993 wangyanni@hysec.com
华南区域	曾利洁 010-88085991 zenglijie@hysec.com	贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com	孙婉莹 0755-82934785 sunwanying@hysec.com
QFII	方芳 010-88085842 fangfang@hysec.com	胡玉峰 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。