

# 供需失衡致半年亏损，行业整合再造区域格局

## 增持 评级

### 事件:

公司发布 2012 年半年报，报告期内实现营业收入 7.6 亿元，比去年同期减少 12.95%，营业利润-1.1 亿元，比上年同期减少 205.6%，归属于母公司所有者的净利润-0.97 亿元，同比减少 205.27%，折合每股收益-0.25 元。

### 点评:

**市场供需失衡，水泥价格下跌。**报告期，公司共生产熟料 196 万吨，生产水泥 222 万吨，同比分别增长 5.35% 和 11.16%，销售商品 239 万吨，同比增长 9.18%。虽然产销有所上升，但在宏观经济下行情况下，受固定资产投资下滑和省内新增水泥产能集中释放的影响，市场供需关系严重失衡，剧烈竞争导致市场价格持续走低，公司水泥平均售价同比大幅下滑近 84 元/吨，盈利深受影响。

**生产成本高企，管理费用超预期增长。**2012 上半年，煤、电、油价格处于高位，人工成本刚性上升，由此生产成本高企，毛利率同比下降 21.12%。此外，报告期内员工薪酬基数提升、修理费、业务招待费及其它有关费用增加导致管理费用增长超公司预期。

**产能扩张持续，子公司陆续设立。**2012 年 3 月福建省石狮建福建材有限公司注册成立，公司拥有权益 85%。该项目为资源综合利用项目，年产水泥 300 万吨。2012 年 5 月福建水泥和南方水泥共同组建合资公司建福南方协议经股东大会审议通过，双方各占 50% 股权，区域合作将为公司的扩张和发展带来帮助。

**投资拐点预期出现，看好下半年扭亏为赢。**伴随经济刺激政策的出台和宏观经济的回暖，海峡西岸经济区各项基础设施投资预计于下半年出现拐点，基建投资的恢复将拉动水泥需求，福建水泥作为福建省内仅有的国资背景企业具备本土竞争优势，量价回升促进公司下半年业绩扭亏为赢。

我们预计公司 2012、2013 年的 EPS 分别为 0.30 和 0.43 元，对应当前股价 PE 为 20.33 和 14.19，考虑到公司的看点主要是作为区域水泥国资背景的大型企业，有可能成行业整合的最大受益者，因此，给予公司评级为“增持”。

### 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	61901	6169
20111231	63551	6009
20110930	59289	6441

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
营业收入	1876	2085	2540	2950	流动资产	778	777	855	971
营业成本	1456	1671	2005	2306	现金	178	150	100	100
营业税金及附加	16	10	13	15	交易性投资	0	0	0	0
营业费用	40	52	64	74	应收票据	41	46	56	65
管理费用	159	188	229	266	应收款项	38	40	48	56
财务费用	98	48	58	67	其它应收款	74	82	100	116
资产减值损失	(1)	0	0	0	存货	254	291	350	402
公允价值变动收益	0	0	0	0	其他	193	168	201	231
投资收益	17	17	17	17	非流动资产	2832	2356	2706	3028
营业利润	124	133	189	239	长期股权投资				
营业外收入	31	8	10	10	投资	2	2	2	2
营业外支出	4	1	2	2	固定资产	1460	2019	2407	2761
利润总额	151	140	197	247	无形资产	291	262	236	212
所得税	25	24	33	42	其他	1079	73	62	53
净利润	125	116	164	206	资产总计	3610	3133	3562	3999
少数股东损益	0	0	0	0	流动负债	1859	1459	1741	1993
归属于母公司净利润	125	116	163	205	短期借款	756	756	962	1147
EPS (元)	0.33	0.30	0.43	0.54	应付账款	243	279	335	385
年成长率					预收账款	47	50	60	69
营业收入	38%	10%	20%	25%	其他	813	374	383	391
营业利润	1266%	-97%	96%	24%	长期负债	370	187	187	187
净利润	1436%	-92%	42%	11%	长期借款	187	187	187	187
获利能力					其他	183	0	0	0
毛利率	22.4%	20.0%	20.0%	20.0%	负债合计	2228	1646	1928	2180
净利率	6.7%	0.9%	1.1%	1.0%	股本	382	382	382	382
ROE	10.6%	0.5%	0.7%	0.7%	资本公积				
偿债能力					金	661	661	661	661
资产负债率	61.7%	22.8%	25.7%	29.6%	留存收益	135	240	386	571
净负债比率	39.6%	0.0%	0.0%	0.0%	少数股东权益				
					权益	201	201	202	202
					归属于母公司所有者权益				
					益	1178	1283	1430	1614
					负债及权益合计	3607	3130	3559	3997

流动比率	0.4	5.2	5.7	5.6
速动比率	0.3	4.7	5.1	5.0
<b>营运能力</b>				
资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.6
存货周转率	6.3	2.8	2.7	2.7
应收帐款周转率	49.5	2.2	2.2	2.3
应付帐款周转率	7.6	3.1	2.9	3.0
<b>每股资料 (元)</b>				
每股收益	0.33	0.02	0.02	0.03
每股经营现金	0.33	-0.03	-0.36	-0.58
每股净资产	3.09	3.61	3.63	3.66
每股股利	0.08	0.00	0.00	0.00

<b>现金流量表</b>				
项目 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
<b>经营活动现金流</b>				
经营现金流	125	311	449	573
<b>投资活动现金流</b>				
投资现金流	(135)	255	(593)	(593)
<b>筹资活动现金流</b>				
筹资现金流	(139)	(562)	60	20
<b>现金净增加额</b>	<b>(149)</b>	<b>5</b>	<b>(83)</b>	<b>0</b>

**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黎泉宏对报告亦有贡献。

**机构销售团队**

华北 区域	牟晓凤	李倩	王燕妮	张瑶	
	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88083561 liqian@hysec.com	010-88085993 wangyanni@hysec.com	010-88013560 zhangyao@hysec.com	
华东 区域	张璐	赵佳	奚曦	孙利群	李岚
	010-88085978 zhangjun3@hysec.com	010-88085291 zhaojia@hysec.com	021-51782067 xixi@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	02151782236 lilan@hysec.com
华南 区域	夏苏云	贾浩森	罗云	赵越	孙婉莹
	13631505872 xiasuyun@hysec.com	010-88085279 jiahaosen@hysec.com	010-88085760 luoyun@hysec.com	18930809316 zhaoyue@hysec.com	0755-82934785 sunwanying@hysec.com
QFII	覃汉	胡玉峰			
	010-88085842 qinhan@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。