

建材行业

报告原因：三季报披露

2012年10月29日

市场数据：2012年10月29日

收盘价（元）	11.25
一年内最高/最低（元）	20.94/8.63
市净率	3
市盈率	4454
流通A股市值（百万元）	4652

基础数据：2012年9月30日

每股净资产（元）	3.78
资产负债率%	62.96
总股本/流通A股（百万）	39600/39600
流通B股/H股（百万）	-/-

相关研究

《江西水泥2012年中报点评：吨毛利跌至低点，下半年企稳概率大》

《山西证券：江西水泥调研简报—充分受益区域涨价和低估值的区域水泥龙头》；

《山西证券：江西水泥定向增发点评—权益产能有效提升，具备高业绩弹性》；

分析师

赵红

执业证书编号：S0760511010022

电话：010-82190392

邮箱：zhaohong@sxzq.com

联系人

孟军

邮箱：mengjun@sxzq.com

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

Http://www.i618.com.cn

江西水泥 (000789)

三季度现好转，四季度预期更好

增持

维持评级

公司研究/点评报告

盈利预测：

单位：亿元、元、倍

	主营收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	主营利润率	净资产收益率	市盈率
2010A	38.4	34.2	1.53	131.9	0.39	10.04	12.6	30
2011A	56.48	46.8	5.05	229.8	1.28	19.08	33.1	9
2012E	45.98	-18.6	1.91	-62.1	0.48	8.5	11.16	23
2013E	53.2	15.8	3.12	62.7	0.79	12.01	15.37	14

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点：

- 前三季度公司营业收入 31.9 亿元，同比下降 22.44%，营业利润 7348.47 万，同比下降 91.35%，归属于母公司股东净利润 7411.94 万，同比下降 82.3%，每股收益 0.19 元。
- 三季度环比大幅好转。8 月底，由于需求好转和水泥价格触底企业提价欲望强烈，华东地区水泥价格连续上调，其中江西地区 42.5 水泥价格从 8 月的 270 元/吨上涨至目前的 370 元/吨，涨幅 37%。公司三季度业绩出现环比好转，毛利率 18.5%，环比提高 3 个百分点，营业收入环比仅增 4.99%，但净利润环比大幅增长 141.7%。
- 存货减少、预收款和现金流大幅增加，印证需求好转。三季度末，公司存货 5.25 亿，环比二季度末下降 9.3%，预收款项 9222 万，大幅增加 45.6%，第三季度经营活动现金流 2.65 亿，环比增长 324%，从三个层面看出，三季度下游水泥需求的确在好转。今年前 9 月固定资产投资增速 31.2%，比 1-8 月加快 1 个百分点，高于全国 20.5% 的平均值 10.7 个百分点，对公司而言，四季度是水泥消费旺季，水泥价格预计还有上涨可能性，业绩环比将大幅改善。
- 公司定向增发后减轻财务压力。公司 4 月审批通过的定向增发方案，拟发行数量不超过 6500 万股，发行价格不低于 10.56 元/股。三季度末公司资产负债率 62.96%，财务费用率 4.94%，定向增发完成后减轻财务压力，降低财务费用率。
- 盈利预测和投资建议。三季度已在回暖，水泥价格上涨对于四季度有可能带来超预期，定增尚未完成暂不考虑对公司股本摊薄影响，我们调整今年和明年 EPS0.48 元和 0.79 元，动态 PE23 倍，维持“增持”评级。
- 风险提示：下游需求过于疲软，定增没有完成。

请务必阅读正文之后的特别声明部分

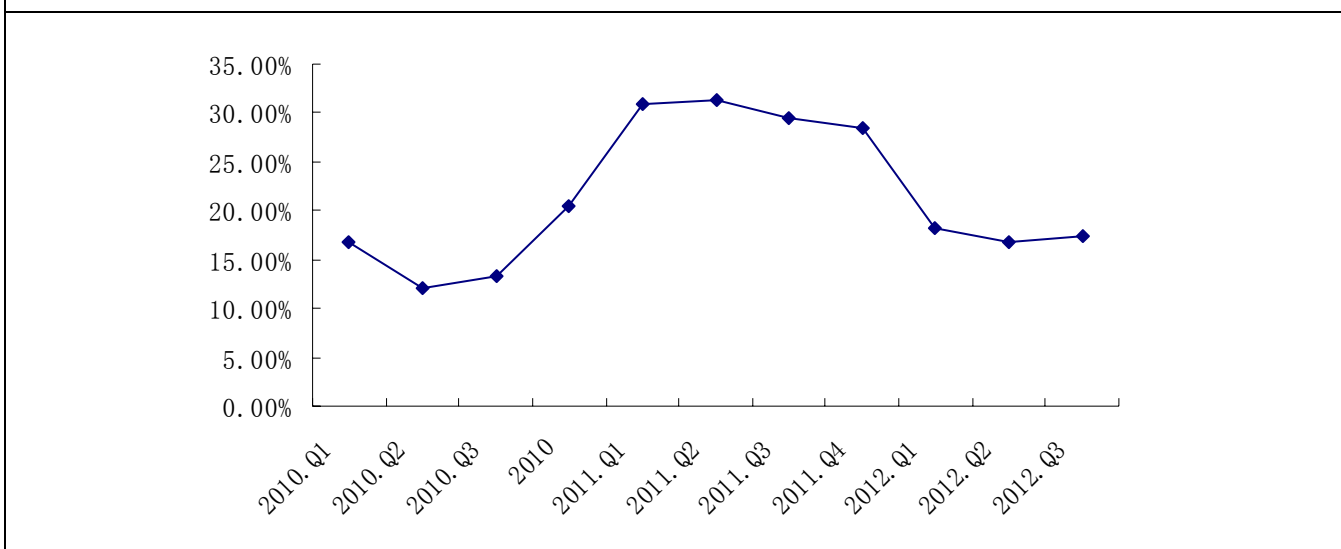
本公司或其关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可索取有关披露资料 sxzqjfbz@i618.com.cn。客户应全面理解本报告结尾处的“免责声明”

表：公司水泥生产线统计

公司名称	地点	持有比例	生产线	投产状态	水泥产能
江西玉山	玉山	40%	2*2500	已投产	200
江西万年	万年	100%	2*2500	已投产	250
			1*3000	08年10月投产	150
			1*5000	2010年10月投产	200
江西瑞金	瑞金	50%	1*5000	2006年5月	200
			1*5000	2010年2月投产	200
江西兴国	赣州	40%	1500	已投产	180
			2500	已投产	
江西锦溪	乐平	25%	1*2500	已投产	422
			1*3000		
于都南方万年青	于都	40%	4800	在建	200

数据来源：山西证券研究所

图：公司毛利率变化



数据来源：WIND 资讯，山西证券研究所

表：盈利预测表

	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年
一、营业总收入	286,546.36	384,711.75	564,863.29	459803.40	532744.42
二、营业总成本	276,231.20	356,050.46	471,601.59	432,675.00	475,134.63
营业成本	234,570.96	305,911.35	404,300.08	367,842.72	416,000.00
营业税金及附加	1,026.95	1,798.69	3,978.11	2,758.82	3,196.47
销售费用	15,652.11	15,946.95	19,571.46	22990.17	17047.82144
管理费用	12,267.84	16,135.36	21601.83	20691.15	23973.50
财务费用	12,375.44	15,262.14	19445.34	18392.14	14916.84
资产减值损失	337.89	995.97	2,704.77	0	
三、其他经营收益			8,075.77		
公允价值变动净收益	11.49	0.59	-8.2		
投资净收益	387.49	4,684.37	8,083.97	3,000.00	0
四、营业利润	10,714.14	33,346.25	101,337.47	30,128.40	57,609.79
加：营业外收入	7,809.12	7,593.63	9,007.31	9,196.07	6,392.93
减：营业外支出	1,196.47	2,316.66	2,577.29	0	0
五、利润总额	17,326.80	38,623.22	107,767.49	39,324.47	64,002.72
减：所得税	3,719.19	9,581.05	29,461.00	9,831.12	16,000.68
六、净利润	13,607.61	29,042.17	78,306.49	29,493.35	48,002.04
减：少数股东损益	6,998.96	13,715.83	27,750.98	10,322.67	16,800.71
归属于母公司所有者的净利润	6,608.65	15,326.34	50,555.51	19,170.68	31,201.33
同比增长	34.90%	131.91%	229.86%	-62.08%	62.76%
股本	39600	39600	39600	39600	39600
EPS	0.17	0.39	1.28	0.48	0.79

投资评级的说明:

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准:

买入: 相对强于市场表现 20%以上
增持: 相对强于市场表现 5~20%
中性: 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持: 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准:

看好: 行业超越市场整体表现
中性: 行业与整体市场表现基本持平
看淡: 行业弱于整体市场表现

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期,本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。