

分析师：龚玉策

执业证书编号：S0270511080001

电话：020-38286839

研究助理：石峰

电话：020-38286832

邮箱：shifeng@wlzq.com.cn

发布日期：2012年10月30日

销售区价格触底反弹，四季度业绩将继续改善

——江西水泥（000789）2012年三季度业绩点评

公司点评报告

增持（维持）

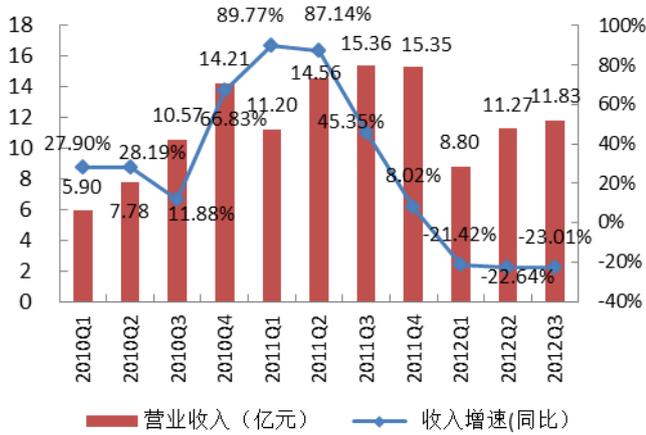
事件：

公司公布2012年三季度报：公司2012年前三季度实现营业总收入31.90亿元，同比下降22.44%；归属于上市公司股东的净利润0.74亿元，同比下降82.33%；基本每股收益0.19元，同比下降82.34%。

点评：

- **2012年三季度“以量补价”，盈利环比有所改善。**三季度单季度实现收入、归属母公司净利润分别为11.83亿元、0.29亿元，同比下降23.01%、86.77%，环比增加4.99%、218.58%。三季度江西省水泥市场量升价跌，水泥产量环比增加9.64%，水泥平均价格下降7.09%，预计公司水泥及熟料销量环比增加10%以上。另外，由于煤炭等原燃料价格下降幅度更大，公司三季度毛利率环比提高了2.88个百分点，回升至18.54%。
- **主销售区下游需求回暖，水泥价格触底反弹。**9月份江西省水泥产量为698万吨，创历史新高，同比增加17.2%，水泥企业发货量增加，企业库存明显下降。同时水泥价格呈现出触底反弹的态势，短短一个多月，南昌及周边地区四次上调水泥价格，截至上周南昌低标、高标水泥价格分别较8月低点上涨60元/吨、100元/吨。水泥价格大幅上涨，一方面是因为旺季效应叠加政策效应，下游需求出现较大幅度的回升；另外一方面是因为前期价格较低，企业普遍处于亏损的边缘，9月份是全年最后提价时机，水泥企业提价、扭亏意愿强烈，行业协同相对顺利。目前江西省企业库存普遍不高，未来几周价格仍有走高的可能。
- **未来几年受益于“苏区振兴”发展战略。**1-9月江西省固定资产投资8099亿元，同比增加31.2%，增速较全国高出10.65个百分点，但绝对值仍明显低于其他中部省份，基建和地产发展空间较大。6月份中央正式出台“苏区振兴”发展战略，提出要加快交通、能源、水利等基础设施建设，加快完成农村危旧土坯房改造、农村道路建设等任务，并且在财税、金融、投资、产业、国土资源等方面加大政策扶持力度。未来几年，江西省固定资产投资增速和水泥需求增速仍会明显高于全国平均水平。
- **上调公司水泥销售价格预测，维持“增持”评级：**公司前三季度吨净利低，业绩向上弹性大，四季度水泥价格的大幅上涨将显著改善公司的业绩。上调公司水泥销售价格预测值，预计2012年、2013年EPS分别为0.43元、0.71元，对应目前股价PE为26.17倍、15.84倍，维持“增持”评级。
- **风险因素：**房地产调控超预期、基建投资恢复低于预期。

图1：2012年三季度营业收入同比下降23.01%



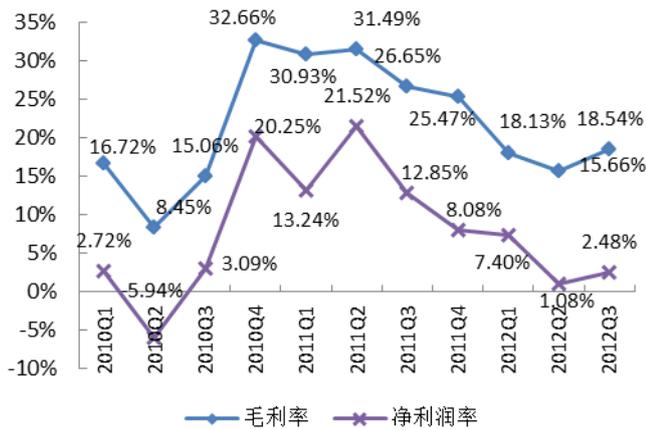
数据来源：wind资讯 万联证券研究所

图2：2012年三季度归属母公司净利润同比下降86.77%



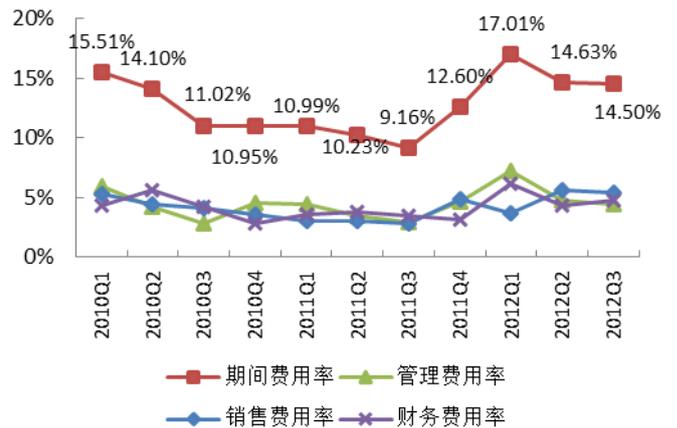
数据来源：wind资讯 万联证券研究所

图3：2012年三季度毛利率环比提高2.88个百分点



数据来源：wind资讯 万联证券研究所

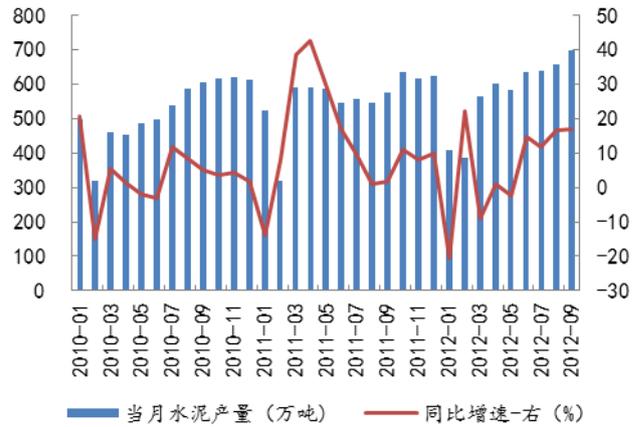
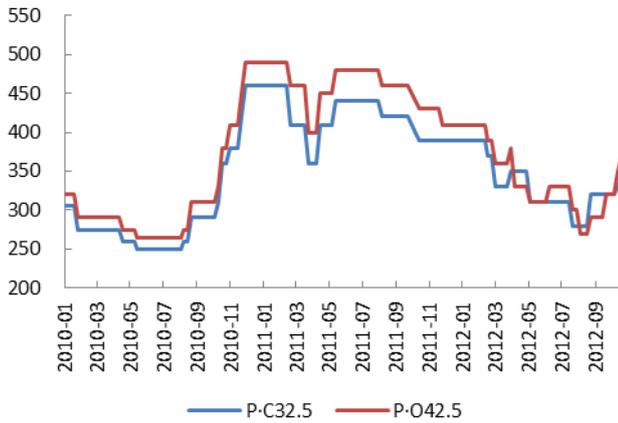
图4：2012年三季度期间费用率环比下降0.13个百分点



数据来源：wind资讯 万联证券研究所

图5：2012年三季度南昌高标水泥价格环比下降7.09%

图6：2012年三季度江西水泥产量环比增加9.64%



数据来源：数字水泥网 万联证券研究所

数据来源：wind资讯 万联证券研究所

表 1：公司水泥及熟料销售情况

	2008	2009	2010	2011H1	2011	2012H1	2012E	2013E
销量 (万吨)	759	1264	1562	796	1777	703	1550	1800
收入 (亿元)	19.05	28.52	37.90	25.73	55.94	18.06	43.4	52.2
成本 (亿元)	15.35	23.38	30.18	17.68	39.96	15.08	34.41	40.5
单价 (元/吨)	251	226	243	323	315	257	280	290
成本 (元/吨)	202	185	193	222	225	215	222	225
毛利 (元/吨)	49	41	49	101	90	42	58	65
毛利率	19.40%	18.01%	20.37%	31.28%	28.56%	16.49%	20.71%	22.41%

数据来源：公司公告 wind 资讯 万联证券研究所

盈利预测

	2010 年	2011 年	2012E	2013E
营业收入 (亿元)	38.47	56.49	46.38	57.27
增长比率 (%)	34.26	46.83	-17.89	23.48
归属净利润 (亿元)	1.53	5.06	1.71	2.83
增长比率 (%)	131.91	229.86	-66.16	65.23
每股收益 (元)	0.39	1.28	0.43	0.71
市盈率 (倍)	29.22	8.86	26.17	15.84

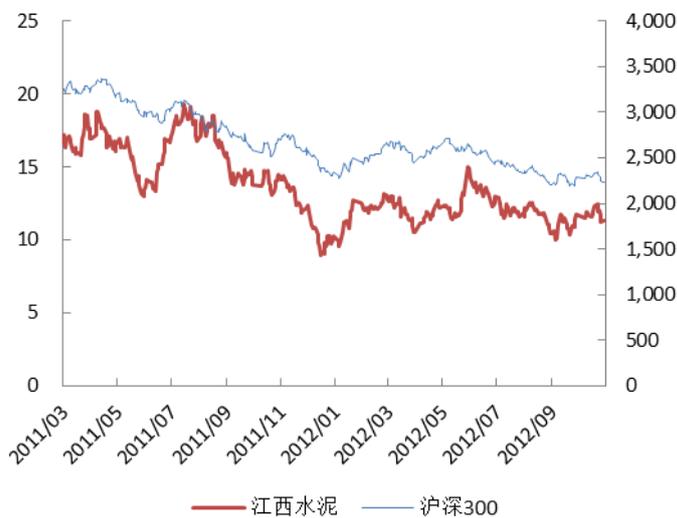
市场数据

收盘价 (元)	11.31
一年内最高/最低 (元)	15.65/8.89
沪深300 指数	2235.85
市净率 (倍)	2.93
流通市值 (亿元)	44.78

基础数据

每股净资产 (元)	3.86
每股经营现金流 (元)	2.87
毛利率 (%)	28.43
净资产收益率 (%)	33.12
资产负债率 (%)	62.87
总股本/流通股 (万股)	39591/39589
B 股/H 股 (万股)	0/0

个股相对沪深 300 指数走势



行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

基准指数：沪深300指数

证券分析师承诺

姓名：龚玉策

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlqz.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责声明

本报告仅供万联证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的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、刊登、发表和引用。

万联证券有限责任公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603
电话：021-60883487 传真：021-60883484

广州 珠江东路11号高德置地广场F座18层
电话：020-38286833 传真：020-38286831