

分析师：龚玉策

执业证书编号：S0270511080001

研究助理：石峰

电话：020-38286832

邮箱：shifeng@wlzq.com.cn

发布日期：2013年1月15日

四季度盈利改善，业绩符合预期

——江西水泥（000789）2012年业绩预告点评

公司点评报告

增持（维持）

事件：

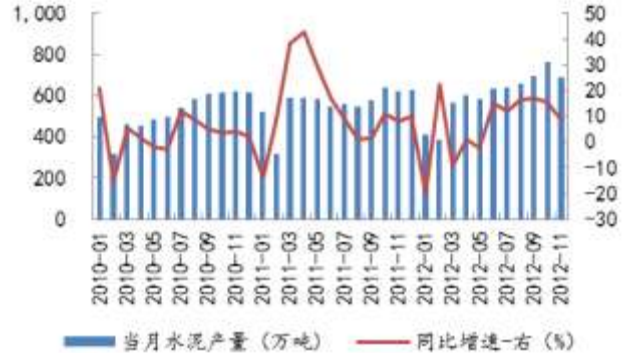
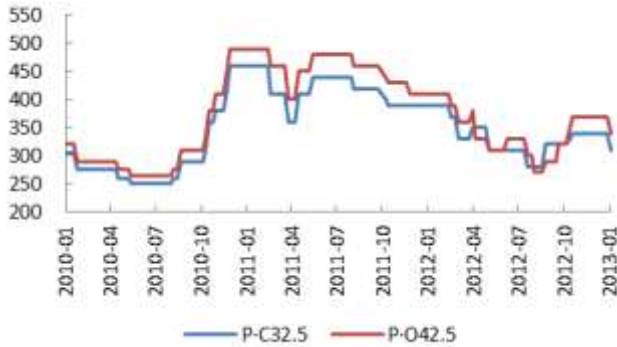
公司公布2012年业绩预告：公司预计2012年实现归属于上市公司股东的净利润1.6-2亿元，同比下降60%-70%，基本每股收益约0.4-0.5元。

点评：

- **2012年四季度“量价齐升”，盈利环比明显改善。**预计四季度实现归属母公司净利润0.9-1.3亿元，同比增速有望转正，环比大幅增长。在季节性因素和基建投资加速的影响下，四季度江西水泥市场呈现出量价齐升的格局，水泥平均价格环比上涨22.01%，月均产量同比增加16.11%，预计公司四季度销量同比增幅超过15%。另外，四季度煤炭价格环比回落，水泥煤炭价格差明显扩大，预计2012年水泥及熟料吨毛利为58元/吨，毛利率维持在20%左右。
- **2013年一季度价格季节性回落，全年平均价格有望小幅增长。**2012年11月下旬至12月底，江西市场水泥发货量逐渐下降，但协同机制仍运行较好，价格较苏浙皖平稳；2013年1月份以来，停窑执行效果一般，库存上升较快，赣西、赣东北、赣北市场水泥价格分别下跌50元/吨、30-60元/吨、20-30元/吨，如主导企业不尽快达成一致，旺季之前仍有下跌可能。江西水泥市场由南方水泥、亚洲水泥和公司主导，市场集中度高，新增供给冲击小，水泥价格向上弹性大，在8-11月的涨价潮中，江西南昌高标水泥价格最高上涨100元/吨，涨幅高达37.04%。2013年江西水泥市场供需情况好于2012年，一旦旺季来临，水泥价格有望重拾涨势。
- **未来几年受益于“苏区振兴”发展战略。**1-11月江西省固定资产投资10280亿元，同比增加30.5%，增速较全国高出6.61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。
- **维持公司盈利预测和“增持”评级：**公司2012年吨净利低，业绩向上弹性大，2013年江西市场水泥平均价格的上涨有望显著改善公司的业绩。预计2012年、2013年EPS分别为0.42元、0.71元，对应目前股价PE为27.92倍、16.90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年四季度南昌高标水泥价格环比上涨22.01%

图2：2012年四季度江西水泥月均产量同比增加16.11%



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

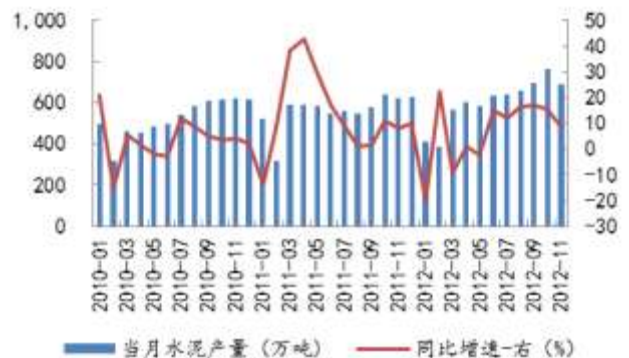
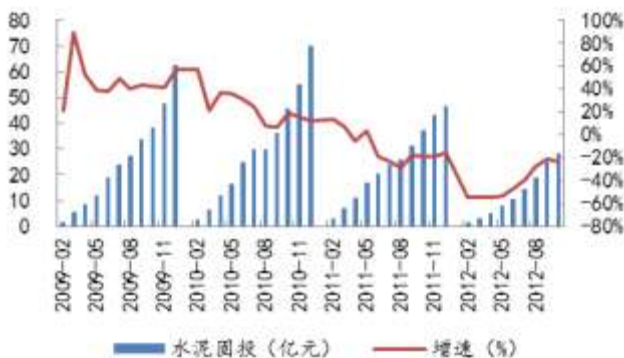
表 1：公司水泥及熟料销售情况

	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

图3：2012年1-10月江西水泥行业固定资产投资下降23.8%

图4：2012年江西固定资产投资同比增加30.5%



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

图5：2012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6：2012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7：2012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8：2012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

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)	0.37	1.24	0.42	0.69
市盈率 (倍)	31.16	9.45	27.92	16.90

市场数据

收盘价 (元)	11.68
一年内最高/最低 (元)	15.65/9.67
沪深300 指数	2577.73
市净率 (倍)	3.13
流通市值 (亿元)	46.24

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)	40891/39589
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.wljq.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