

## 建材行业

报告原因：业绩预告

2013年7月9日

市场数据：2013年7月8日

收盘价（元）	7.76
一年内最高/最低（元）	13.3/7.49
市净率	1.83
市盈率	10
流通A股市值（百万元）	3065

基础数据：2013年3月31日

每股净资产（元）	4.24
资产负债率%	60.49
总股本/流通A股（百万）	40900/39600
流通B股/H股（百万）	-/-

### 相关研究

《江西水泥（000789）跟踪报告：下游延伸产业链混凝土收入占比将提高，今年利润增长受益区域景气回升》；

《山西证券：江西水泥调研简报—充分受益区域涨价和低估值区域水泥龙头》；

《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）

买入

受益低基数+量升成本下降，二季度利润大幅增长

上调评级

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
2011A	56.48	46.8	5.05	229.8	1.24	19.08	33.1	8
2012A	46.58	-17.5	1.9	-62	0.47	8.44	11	17
2013E	59.6	27.9	3.45	81.5	0.85	11.9	16.7	10
2014E	69.6	16.7	4.68	35.3	1.14	13.8	18.5	7

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

公司公告业绩预告：上半年归属于母公司股东净利润同比增长120-140%。

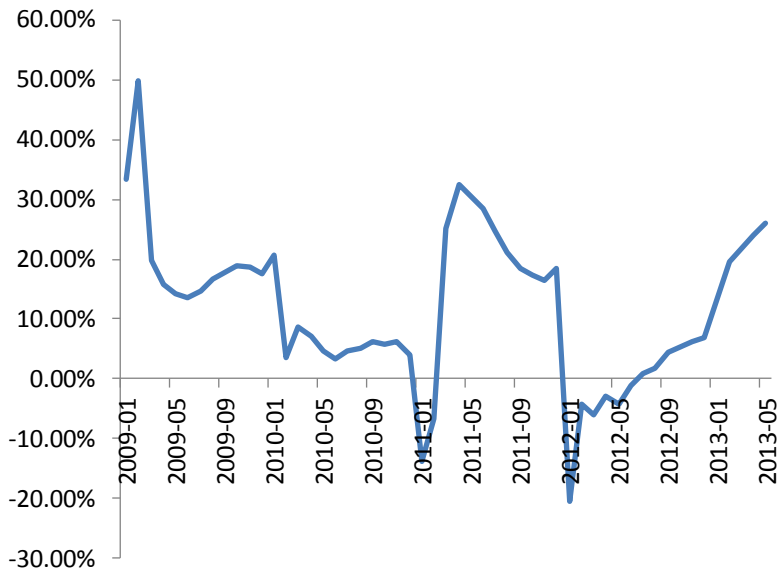
### 投资要点：

- 第二季度净利润大幅增长。公司上半年归属于母公司股东净利润1.25-1.4亿，剔除一季度净利润0.31亿，二季度净利润0.94-1.09亿，环比增长200-250%，去年二季度只有509万。
- 公司净利润大幅增长主要来源几个方面：**量、价、成本**：首先，水泥需求上半年区域差异比较明显，全国前5月产量增速8.9%，31个省市中有13个地区低于均值，甚至出现同比下降，如华北、东北地区，而江西省前5月水泥产量增速26%，是全国范围增速第二高的省份，仅次于贵州，比前4月加快2个百分点，高于全国平均值18个百分点，去年同期则是同比下降5%；今年上半年江西区域水泥价格先降后升，年初在370元/吨，最低只有280元/吨，目前已涨至400元/吨，比去年同期高20%，库存比5月上旬最低只有40%，进一步说明下游水泥需求较好，目前受雨季影响上升到70%，待雨季结束后，需求会好转；最后，煤炭价格自去年6月开始进入下降通道中，以秦皇岛港山西优混煤价为例，上半年均价613元/吨，比去年同期降20%，目前价格已跌破600元至585元/吨，较年初跌幅超过5%，跟随国外煤价下降和国内用电量增速下降，煤价还有进一步下降空间。
- 江西省预计今年新增水泥产能有所增加。2012年江西区域内新增水泥产能仅155万吨，产能增速仅2.89%，今年前5月江西水泥固定资产投资在加快，同比增长39%，全国平均值-10%，预计今年新增产能400万吨，是去年的2.5倍。
- 公司发展方向是延伸产业链，扩大混凝土产能。公司去年建成万年、瑞金、于都、兴国商品混凝土搅拌站，重组了鄱阳恒基、赣州永固、江西昊鼎等3家商砼企业，目前，公司在赣东北、赣南、南昌、抚州等区域拥有商品混凝土搅拌站已经达到18个，混凝土产能730万方，2015年底目标产能达到2000万方，今年销售目标是600万方。按照300元/吨和公司目标收入，今年年底混凝土收入占比近30%。
- 盈利预测和投资建议。我们预计2013、2015年公司EPS0.85元、1.14元，2013PE10倍，相对于去年周期性低，今年属于业绩恢复增长期，预计今年增速80%，公司吨水泥产能市值仅200元，给予“买入”评级。
- 风险提示：下游需求过于疲软

### 请务必阅读正文之后的特别声明部分

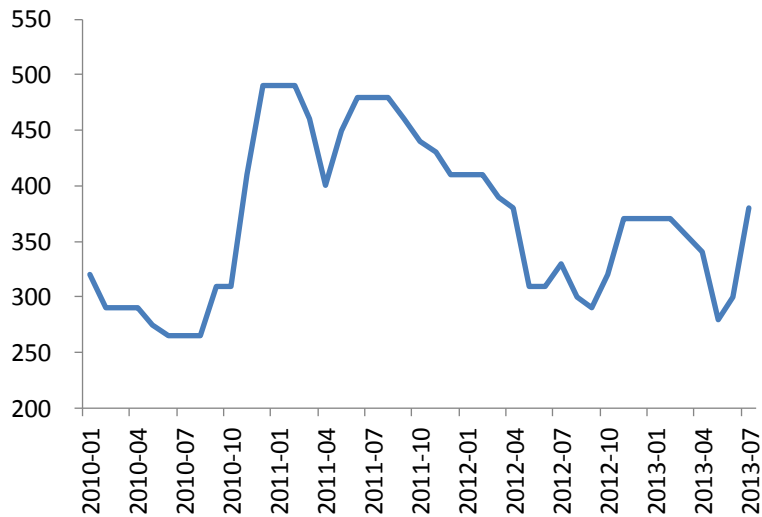
本公司或其关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可索取有关披露资料 sxzqjfbz@i618.com.cn。客户应全面理解本报告结尾处的“免责声明”

图：江西省水泥产量增速变化



数据来源：WIND 资讯，山西证券研究所

图：江西省水泥价格走势





表：盈利预测表

	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年
一、营业总收入(万元)	564,863.29	465,843.26	596000.00	696000.00	783000.00
二、营业总成本(万元)	471,601.59	439,498.72	532,204.00	608,304.00	684,342.00
营业成本(万元)	404,300.08	374,423.97	455,320.00	522,000.00	587,250.00
营业税金及附加(万元)	3,978.11	3,433.69	3,576.00	4,176.00	4,698.00
营业税金比例	0.70%	0.74%	0.60%	0.60%	0.60%
销售费用(万元)	19,571.46	15,663.32	19072	20880	23490
管理费用(万元)	21601.83	24,320.65	28608.00	33408.00	37584.00
财务费用(万元)	19445.34	20,556.15	25628.00	27840.00	31320.00
资产减值损失(万元)	2,704.77	1,100.94			
三、其他经营收益(万元)	8,075.77	3,221.66	0	0	0
公允价值变动净收益(万元)	-8.2	3.64			
投资净收益(万元)	8,083.97	3,218.02	0	0	0
四、营业利润(万元)	101,337.47	29,566.20	63,796.00	87,696.00	98,658.00
加：营业外收入(万元)	9,007.31	12,949.75	7,152.00	8,352.00	9,396.00
减：营业外支出(万元)	2,577.29	3,205.78	0		
五、利润总额(万元)	107,767.49	39,310.17	70,948.00	96,048.00	108,054.00
减：所得税(万元)	29,461.00	11,209.47	17,737.00	24,012.00	27,013.50
六、净利润(万元)	78,306.49	28,100.70	53,211.00	72,036.00	81,040.50
减：少数股东损益(万元)	27,750.98	9,051.98	18,623.85	25,212.60	28,364.18
归属于母公司所有者的净利润(万元)	50,555.51	19,048.72	34,587.15	46,823.40	52,676.33
EPS	1.24	0.47	0.85	1.14	1.29

### 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。