

## 建材行业

报告原因：公司公告

2014年1月10日

基础数据：2014年1月9日

每股净资产(元)	4.65
资产负债率%	56.5
总股本/流通A股(百万)	40900/40900
流通B股/H股(百万)	-/-

### 相关研究

### 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)

2013年业绩超预期，2014年仍有期待

增持

维持评级

公司研究/点评报告

公司业绩预告：

公司2013年归属于母公司股东净利润4-4.5亿，预计每股收益0.98-1.1元，同比增长110%-136%。

投资要点：

- **受益区域价格上涨，公司2013年业绩超预期增长。**公司2013年归属于母公司股东净利润预计4-4.5亿，同比增长110%-136%，超预期增长，主要受益于区域水泥价格大幅提升。2013年下半年在其他地区价格保持平稳的情况下，华东、中南地区水泥执行环保限产、水泥库存低位，加上天气条件有利，水泥库存较低，价格自9月底以后出现明显上涨，华东、东南地区42.5水泥在此期间涨幅分别在20%、26%。公司大本营江西省42.5水泥价格2013年表现先降后升，3月份最低仅280元/吨，至年底上涨50%达到年内最高价420元/吨。
- **环保标准提高+供给压力下降+煤炭价格存下行压力，2014年行业利润水平有望提升。**我国水泥工业的PM、SO<sub>2</sub>、NO<sub>x</sub>排放量占全国排放总量的比例分别高达15%~20%、3%~4%、8%~10%，属于污染控制重点行业，《水泥工业大气污染排放标准》出台，公布的新标准重点提高了PM、NO<sub>x</sub>排放控制要求。在全国大范围地区出现雾霾笼罩，空气环境日益严峻，此次标准出台，将带来的是从严执行，将加速产能较低的水泥生产线退出，水泥龙头公司部分或已经配套环保设备，达到环保标准不存在问题，短期看或带来生产成本上升，中长期看由于行业落后、小规模水泥产能淘汰挤出，行业竞争秩序改善、行业集中度将得到提升，今年水泥下游需求面临房地产投资、基建投资增速下行压力，需求增速下降是大概率事件，而在供给层面受到环保标准提升、落后产能淘汰加快、新增产能下降等供给压力减轻，行业竞争环境得到改善，同时煤炭价格经前期上涨存在下行压力，今年行业盈利水平提高仍然可期。
- **行业环保标准提高+供给压力下降+区域协同性强，华东区域2014年仍有期待。**华东区域水泥新增产能有限，2013年表现好于其他地区，2014年我们预计新增产能压力不大，环保标准从严执行加速落后产能、小产能淘汰，同时该地区协同机制运行成熟，协同效果明显，水泥价格有望保持高位。
- **盈利预测和投资建议。**我们预计2014-2015年公司收入75亿/87亿，净利润5.5亿/6.4亿，增速29%/16%，2014PE不足7倍，在基数影响下，今年上半年利润增长高于下半年，给予“增持”评级。
- **风险提示：**下游需求不旺，水泥价格下降。

表：盈利预测表（单位：万元）

	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年
一、营业总收入(万元)	564,863.29	465,843.26	632200.00	750000.00	870000.00
二、营业总成本(万元)	471,601.59	439,498.72	552,542.80	645,750.00	749,070.00
营业成本(万元)	404,300.08	374,423.97	474,150.00	562,500.00	652,500.00
营业税金及附加(万元)	3,978.11	3,433.69	3,793.20	4,500.00	5,220.00
销售费用(万元)	19,571.46	15,663.32	20230.4	22500	26100
管理费用(万元)	21601.83	24,320.65	27184.60	30000.00	34800.00
财务费用(万元)	19445.34	20,556.15	27184.60	26250.00	30450.00
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	79,657.20	104,250.00	120,930.00
加：营业外收入(万元)	9,007.31	12,949.75	7,586.40	9,000.00	10,440.00
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	87,243.60	113,250.00	131,370.00
减：所得税(万元)	29,461.00	11,209.47	21,810.90	28,312.50	32,842.50
六、净利润(万元)	78,306.49	28,100.70	65,432.70	84,937.50	98,527.50
减：少数股东损益(万元)	27,750.98	9,051.98	22,901.45	29,728.13	34,484.63
归属于母公司所有者的净利润(万元)	50,555.51	19,048.72	42,531.26	55,209.38	64,042.88
股本	40900	40900	40900	40900	40900
EPS	1.24	0.47	1.04	1.35	1.57

### 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。