

建材行业

报告原因：业绩预告

2011 年 10 月 11 日

市场数据：2011 年 10 月 11 日

收盘价（元）	14.04
一年内最高/最低（元）	20.94/10.28
市净率	3.81
市盈率	11
流通 A 股市值（百万元）	5653

基础数据：2011 年 6 月 30 日

每股净资产（元）	3.75
资产负债率%	61.5
总股本/流通 A 股（百万）	39600/37600
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

张小玲

邮箱：sxzqyfzfb@i618.com.cn

电话：0351-8686990

孟军

邮箱：mengjun@sxzq.com

电话：010-82190365

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）

三季报业绩中规中矩

增持

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
2009A	28.6	49.3	0.66	34.9	0.17	6.05	6.2	85
2010A	38.4	34.2	1.53	131	0.39	10	12.8	36
2011E	42.5	10.47	4.82	214.4	1.22	25.2	28.35	11
2012E	52.5	23.5	5.67	17.6	1.43	24	25	10

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

公司公告：公司第三季度实现净利润 1.03-1.23 亿元，前三季度净利润 4-4.2 亿元，每股收益 1.01-1.06 元。

投资要点：

- 第三季度业绩稍逊于二季度，但同比仍大幅增长。公司第二季度扣除非经常性损益（出售股权和分红所得）后的净利润 1.28 亿，按照公司公告的第三季度实现净利润 1.03-1.23 亿元，相当于第二季度的 80%-96%，每股收益 0.26-0.3 元，比去年同期增长 766%以上。
- 总体而言，江西区域水泥市场景气度维持较高位：
 - 江西省三季度水泥价格是华东地区唯一价格上涨的省市。据数字水泥网统计，江西省三季度 42.5 水泥价格 461 元/吨，比二季度涨 1.5%，是华东地区唯一价格上涨的省市。
 - 需求增长高于全国。1-8 月江西省水泥产量同比增长 21.04%，高于全国的 18.4% 平均值 2.6 个百分点，相比之下，需求方面，江西省固定资产投资增长 27.9%，高于 25% 的全国平均值近 3 个百分点；
 - 供给同比大幅减少。前 8 月江西省水泥固定资产投资 25.88 亿，同比下降 28.6%，是华东地区降速最明显的省份，同时也是全国降幅较大的省份之一。
- 在新建产能受限背景下，公司今年收购动作不断（以收购股权方式提高权益产能）。公司今年公告的定向增发方案中约一半以上资金用于收购子公司锦溪水泥公司的 40% 股权，收购完成后持股比例上升至 65%，权益产能增加 168 万吨；公司 9 月刚公布以南方万年青平台收购江西瑞金万年青公司 8.04% 股权，收购完成后，间接持股比例升至 50%，增加权益产能 16 万吨。
- 考虑到公司业绩预告总体符合我们判断，此次对公司盈利预测不作调整，预计今年和明年 EPS 分别为 1.22 元和 1.43 元，2011 年 PE11 倍，维持“增持”评级。
- 风险提示：区域景气度低于预期；煤炭价格大幅上涨。

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 sxzqyfzfb@i618.com.cn。客户应全面理解本报告结尾处的“免责声明”

表：江西省 2010 年新增生产线统计

省份	省序号	企业	项目名称	地点	生产线规模 (t/d)	熟料产能 (万吨)	产能合计 (万吨)
江西省	1	戈阳海螺水泥有限公司	戈阳海螺水泥有限公司二线	上饶市	5000	155.00	1,159.40
	2	吉安南方水泥有限公司	吉安南方水泥有限公司	吉安市	5000	155.00	
	3	江西安福玉华水泥有限公司	江西安福玉华水泥有限公司	吉安市	3200	99.20	
	4	江西瑞金万年青水泥厂	江西瑞金万年青水泥厂二线	赣州市	5000	155.00	
	5	江西万年万年青水泥股份有限公司	江西万年万年青水泥股份有限公司六线	上饶市	5000	155.00	
	6	江西亚东水泥有限公司	江西亚东水泥有限公司四线	九江市	4200	130.20	
	7	江西印山台水泥有限公司	江西印山台水泥有限公司	萍乡市	5000	155.00	
	8	宜春上高南方水泥有限公司	宜春上高南方水泥有限公司	宜春市	5000	155.00	

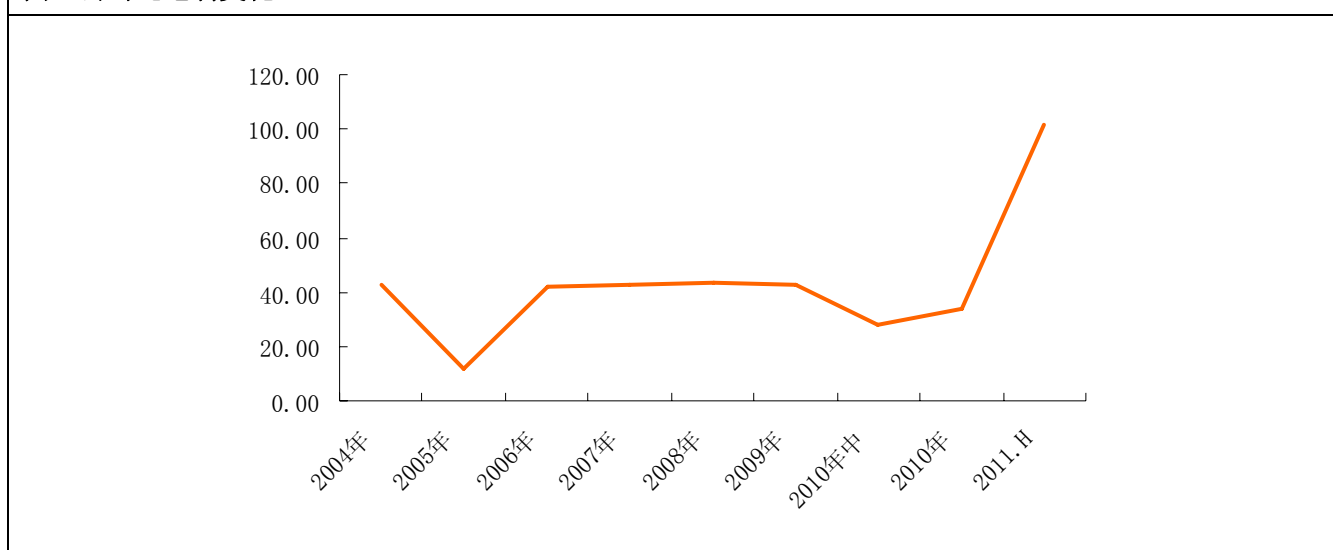
数据来源：DC，山西证券研究所

表：公司水泥生产线统计

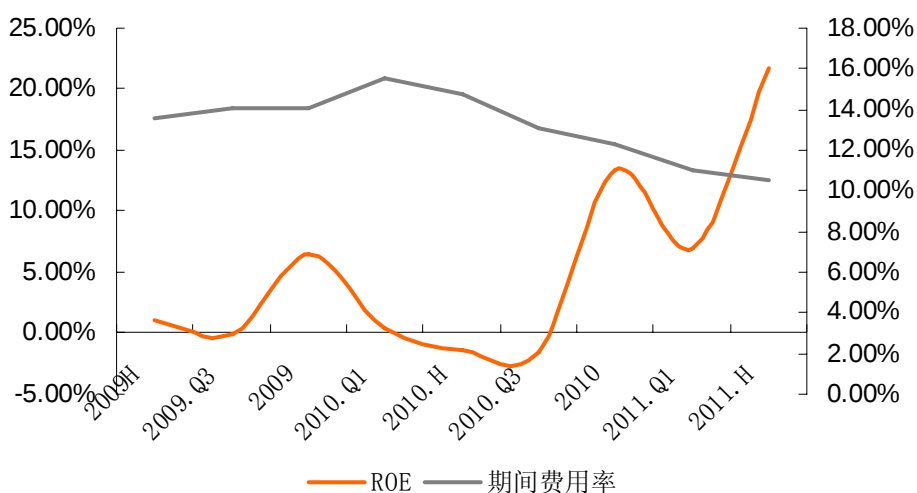
公司名称	地点	持有比例	生产线	投产状态	水泥产能
江西玉山	玉山	40%	2*2500	已投产	200
江西万年	万年	100%	2*2500	已投产	250
			1*3000	08 年 10 月投产	150
			1*5000	2010 年 10 月投产	200
			1*5000	2006 年 5 月	200
江西瑞金	瑞金	50%	1*5000	2010 年 2 月投产	200
			1*5000		200
江西兴国	赣州	40%	1500	已投产	180
			2500	已投产	
江西锦溪	乐平	25%	1*2500	已投产	422
			1*3000		
于都南方万年青	于都	40%	4800	2011 年 6 月拟建, 预计 2012 年下半年	200

数据来源：山西证券研究所

图：公司吨毛利变化



图：公司 ROE 和期间费用率变化



表：盈利预测表

	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年
一、营业总收入(万元)	286,546.36	384,711.75	425000	525000	630000
二、营业总成本(万元)	276,231.20	356,050.46	330,225.00	404,250.00	493,920.00
营业成本(万元)	234,570.96	305,911.35	289,000.00	357,000.00	428,400.00
营业税金及附加(万元)	1,026.95	1,798.69	1,700.00	2,100.00	2,520.00
销售费用(万元)	15,652.11	15,946.95	12750	17850	25200
管理费用(万元)	12,267.84	16,135.36	14875	16800	25200
财务费用(万元)	12,375.44	15,262.14	11900	10500	12600
资产减值损失(万元)	337.89	995.97	0	0	
三、其他经营收益(万元)					
公允价值变动净收益(万元)	11.49	0.59			
投资净收益(万元)	387.49	4,684.37	8083	0	0
四、营业利润(万元)	10,714.14	33,346.25	102,858.00	120,750.00	136,080.00
加：营业外收入(万元)	7,809.12	7,593.63	4,250.00	5,250.00	6,300.00
减：营业外支出(万元)	1,196.47	2,316.66	0	0	0
五、利润总额(万元)	17,326.80	38,623.22	107,108.00	126,000.00	142,380.00
减：所得税(万元)	3,719.19	9,581.05	26,777.00	31,500.00	35,595.00
六、净利润(万元)	13,607.61	29,042.17	80,331.00	94,500.00	106,785.00
减：少数股东损益(万元)	6,998.96	13,715.83	32,132.40	37,800.00	42,714.00
归属于母公司所有者的净利润(万元)	6,608.65	15,326.34	48,198.60	56,700.00	64,071.00
EPS	0.17	0.39	1.22	1.43	1.62

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具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所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。市场有风险，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。