

投资评级： 买入

当前价格： 11.48 元

目标价格： 17 元

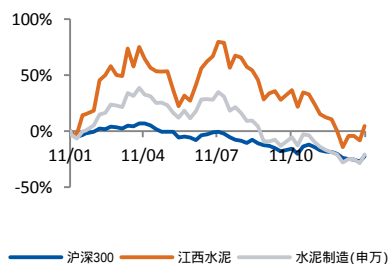
目标期限： 6 个月

市场数据

总股本(百万股)	395.9
A 股股本(百万股)	395.9
B/H 股股本(百万)	-/-
A 股流通比例(%)	99.99
12 个月最高/最低	19.78/9.17
第一大股东	江西水泥有限责任公司
第一大股东持股比	43.98%
上证综指/沪深 300	2275.01/2435.22

注：2012 年 1 月 12 日数据

近十二个月股价表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	20	-15	27
绝对收益	22	-23	5

注：相对收益与沪深 300 相比

分析师： 许雯

(8621) 68634510-8221

xw3315@xcsc.com

执业证书编号： S0500511050001

价量增长+投资收益=业绩大幅增长

公司公告：

公司发布 2011 年度业绩预告公告。2011 年公司盈利同比大幅增加，全年归属于母公司净利润约 5.1 亿元，同比增长 233%，EPS 约 1.29 元。

公司 2011 年业绩基本符合我们的预期（我们预计公司 2011 年 EPS 为 1.305 元）。

投资要点：

□ 水泥主业价量齐升是业绩大幅上涨的主要原因

公司 2011 年整体而言经营情况较好，我们认为水泥产品的量、价增长是支撑公司业绩增长的主要因素。上半年公司的产量同比增长约 25%，出货量维持在较高水平；三季度 7 月之后随着天气好转，出货量有明显回升，且逐月增加；尽管四季度受需求下滑影响，公司出货量有所下降，但由于行业协同作用，公司价格仍然维持相对平稳，基本实现了以价补量。我们预计全年公司水泥及熟料销量约 1770 万吨，综合均价约 311 元/吨。

此外，投资收益是助推公司业绩增长的另一极。报告期内，公司收到对南方水泥有限公司的投资收益 4398.91 万元，以及处置江西闪亮制药有限公司长期股权投资产生的投资收益 3490.68 万元。其中，对南方水泥的投资收益仍然是受益于水泥行业的价、量增长。

□ 公司的主要亮点在于具有较高的市场占有率，且江西市场供求不断改善

公司拥有水泥产能约 1771 万吨，在江西省内市场占有率超过 20%，与南方水泥合计市场占有率超过 50%，具有较强的区域控制力。未来公司将可能通过收购等方式进一步提升市场占有率。

而江西市场 2011 年至 2013 年新增水泥产能分别约 600 万吨、500 万吨和 500 万吨。2011 年江西省计划淘汰落后产能 701.5 万吨，净新增供给为负；保守估计只淘汰 300 万吨的话，净新增供给也只有 300 万吨。需求方面，我们预计 2011 年江西省水泥需求量约 7300 万吨，较 2010 年增长 17.4%，增量为 1079 万吨。未来在鄱阳湖生态经济区建设以及“十二五”规划 2015 年江西省全社会固定资产投资计划达到 21000 亿元，年均增长 20% 以上等的拉动下，需求仍将保持较快增长。未来江西市场的供需将会持续改善。

□ 估值和投资建议

我们目前暂时仍然维持之前的预测（待年报具体数据公布后再做调整），预计公司 2011-2013 年 EPS（不考虑增发摊薄）为 1.305 元、1.39 元和 1.68 元。给予公司 13 倍 PE，6 个月目标价为 17 元，给予“买入”评级。

□ 重点关注事项

股价催化剂： 1) 国家出台涉及基建等方面的政策利好，对水泥需求形成刺激；2) 在需求刺激下，价格继续上涨。

风险提示： 1) 水泥落后产能淘汰低于预期；2) 下游需求增速低于预期。

表 1、公司主要财务指标

财务预测	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入 (百万元)	2865.46	3847.12	5550.94	6009.83	6660.89
增长率 (%)	49.34%	34.26%	44.29%	8.27%	10.83%
归属母公司净利润 (百万元)	66.09	153.26	516.67	551.02	665.74
增长率 (%)	34.90%	131.91%	237.11%	6.65%	20.82%
ROE (%)	6.20%	12.58%	30.34%	24.44%	22.80%
EPS (元)	0.167	0.387	1.305	1.392	1.682
P/E	68.77	29.66	8.80	8.25	6.83
P/B	4.27	3.73	2.67	2.02	1.56
EV/EBITDA	14	8	4	4	3

数据来源：湘财证券研究所

分析师声明

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，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券有限责任公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。