



业绩低于预期，提价利好 4 季度

增持 下调

事件：

公司发布 2012 年三季度报告，三季度公司实现主营业务收入 11.83 亿元，比去年同期减少 23%；实现归属上市公司股东的净利润 1624 万元，同比下滑 86.77%，折合每股收益 0.041 元。前三季度合计实现归属上市公司股东净利润 7412 万元，同比下降 82.33%，折合每股收益 0.187 元。

点评：

毛利率同比下滑，然而环比上升。水泥价格经历了一轮过山车般的高低起落之后，目前已经从低位开始回升。三季度公司毛利率为 18.5%，虽然与去年同期 26.6% 的水平相距甚远，但环比来看，相较二季度的 16.5% 已经有所提高。

工程建设项目加速，新项目开工在望。接近年末，在天气恶化之前普遍存在赶工期的现象，民用和工程建设方面的水泥需求都有所反弹。新建项目方面，江西省内三条新建高速路预计在年底开工，包括兴国至赣县、金溪至抚州、资溪花山界（赣闽界）至里木，三个项目总里程为 149 公里，总投资达 107.66 亿元。

维持良好企业协同，预计需求回暖能够支持价格继续提升。近期华东和华南地区提价较为频繁，水泥厂商的销售信心有所提升，并且后期提价预期持续存在。在需求好转的情况下，水泥价格的快速提高可能会刺激水泥厂商加大生产力度，与此同时做好企业协同、保持价格稳步上升是企业盈利关键。

新发公司债券（第一期）5 亿，用于偿还银行贷款、调整债务结构，以及补充流动资金。发行债券以后，公司流动负债占比将会下降，债务结构得到一定优化，短期偿债能力提高。

投资建议：我们预计 2012、2013 年公司的 EPS 分别为 0.39 和 0.65 元。对应于目前的股价 PE 分别为 28.79 和 17.28，给予公司“增持”评级。

主要经营指标	2011A	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万元)	5649	4519	5649	6778
增长率(%)	46.8	-20.0	25.0	20.0
营业利润(百万元)	1013	321	543	667
净利润(百万元)	783	240	401	490
每股收益(元)	1.28	0.39	0.65	0.80

建材行业研究组

分析师：

邓海清 (S1180512070001)

电话：010-88085151

Email: denghaiqing@hysec.com

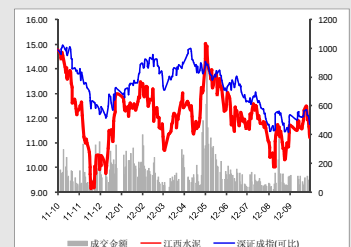
研究助理：

沈荣

电话：010-88085901

Email: shenrong@hysec.com

市场表现



数据来源：WIND

股东户数

报告日期	股东人数	户均持股数
20120331	6.12 万	6474 股
20111231	6.32 万	6266 股
20110930	4.94 万	8015 股

数据来源：港澳资讯

相关研究

公司深度报告：内外兼修，彰显本土市场优势 2012/6/30

跟踪报告：中央苏区振兴规划的大受益者 2012/07/12

半年报点评：主营结构调整，混凝土业务成亮点 2012/08/23

附表：公司 2012-2014 年公司利润预测

利润表					资产负债表				
单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E	单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	5649	4519	5649	6778	流动资产	2120	1951	2167	2637
营业成本	4043	3706	4519	5423	现金	1013	1013	1013	1253
营业税金及附加	40	23	28	34	交易性投资	0	0	0	0
营业费用	196	226	282	339	应收票据	213	171	213	256
管理费用	216	203	254	305	应收款项	51	39	49	58
财务费用	194	120	101	91	其它应收款	138	110	138	165
资产减值损失	27	0	0	0	存货	603	553	674	809
公允价值变动收益	(0)	0	0	0	其他	102	65	80	96
投资收益	81	80	80	80	非流动资产	4908	4676	4720	4803
营业利润	1013	321	543	667	长期股权投资	195	195	195	195
营业外收入	90	10	10	10	固定资产	3819	4025	4114	4236
营业外支出	26	1	2	2	无形资产	490	441	397	357
利润总额	1078	330	551	675	其他	404	15	15	15
所得税	295	90	151	184	资产总计	7028	6627	6887	7440
净利润	783	240	401	490	流动负债	3230	3351	3236	3331
少数股东损益	278	85	142	174	短期借款	1443	2016	1639	1443
归属于母公司净利润					应付账款	818	749	914	1097
润	506	155	259	317	预收账款	64	111	136	163
EPS (元)	1.28	0.39	0.65	0.80	其他	906	475	548	629
年成长率					长期负债	1189	442	442	442
营业收入	47%	-20%	25%	20%	长期借款	442	442	442	442
营业利润	204%	-68%	69%	23%	其他	747	0	0	0
净利润	230%	-69%	67%	22%	负债合计	4418	3793	3678	3773
获利能力					股本	396	396	396	396
毛利率	28.4%	18.0%	20.0%	20.0%	资本公积金	473	473	473	473
净利率	9.0%	3.4%	4.6%	4.7%	留存收益	668	808	1040	1325
ROE	32.9%	9.2%	13.6%	14.4%	少数股东权益	1083	1168	1310	1484
偿债能力					归属于母公司所有者权				
资产负债率	62.9%	57.2%	53.4%	50.7%	益	1537	1676	1909	2194
净负债比率	29.3%	37.1%	30.2%	25.3%	负债及权益合计	7038	6637	6897	7450
流动比率	0.7	0.6	0.7	0.8					
速动比率	0.5	0.4	0.5	0.5					
营运能力									
资产周转率	0.8	0.7	0.8	0.9					
存货周转率	7.7	6.4	7.4	7.3					
应收帐款周转率	112.3	101.1	129.2	126.9					
应付帐款周转率	5.4	4.7	5.4	5.4					
每股资料 (元)									
每股收益	1.28	0.39	0.65	0.80					

现金流量表				
项目 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	792	621	930	984
投资活动现金流	(534)	(242)	(505)	(505)
筹资活动现金流	(37)	(378)	(424)	(239)
现金净增加额	222	0	0	240

每股经营现金	2.00	1.57	2.35	2.49
每股净资产	3.88	4.23	4.82	5.54
每股股利	0.08	0.04	0.07	0.08

资料来源：宏源证券研究所

分析师简介:

邓海清: 复旦大学金融学博士，宏源证券研究所建材行业分析师，曾经在上海市人民政府研究室、上海市杨浦区人民政府研究室工作多年，2010 年任职国金证券研究所宏观策略组，2011 年加盟宏源证券研究所。

覆盖股票: 海螺水泥、江西水泥、北新建材、祁连山、国统股份、龙泉股份、中国玻纤、长海股份、旗滨集团

注: 宏源证券建材行业实习生姚艺对报告亦有贡献。

机构销售团队

华北区域	牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
华东区域	张珺	010-88085978	13801356800	zhangjun3@hysec.com
	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
	孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
华南区域	夏苏云		13631505872	xiasuyun@hysec.com
	贾浩森	010-88085279	13661001683	jiahaosen@hysec.com
	罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	赵越		18682185141	zhaoyue@hysec.com
	孙婉莹	0755-82934785	13424300435	sunwanying@hysec.com
QFII	覃汉	010-88085842	18810805988	qinhan@hysec.com
	胡玉峰	010-88085843	15810334409	huyufeng@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告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、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。