

2017年04月06日

姜以宁

C0062@capital.com.tw

目标价(元/港元) 23

公司基本资讯

产业别	建筑材料		
A 股价(2017/4/5)	15.38		
深证成指(2017/4/5)	10627.13		
股价 12 个月高/低	15.38/9.56		
总发行股数(百万)	1347.52		
A 股数(百万)	1347.15		
A 市值(亿元)	207.19		
主要股东	冀东发展集团有限责任公司 (30.00%)		
每股净值(元)	7.41		
股价/账面净值	2.08		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	15.7	22.6	41.1

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
-	-	-

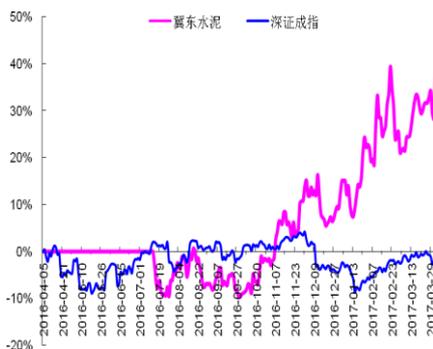
产品组合

42.5 级水泥	57.4%
32.5 级水泥	29.5%
熟料	12.9%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	7.7%
一般法人	49.1%

股价相对大盘走势



冀东水泥(000401.SH)

Strong Buy 强买

雄安新区规划提振区域水泥需求, 区域龙头率先受益, 给予“强买”评级

结论与建议:

国务院印发通知设立河北省雄安新区, 定位比肩深圳经济特区和上海浦东新区, 初步规划面积 100 平方公里, 中期规划 200 平方公里, 远期将辐射将达 2000 平方公里, 主要目的为疏散北京非首都功能, 调整优化京津冀的产业布局。雄安新区设立的初中期将带动大量基础建设投资, 对该区域水泥的需求将带来一定程度的提升, 公司作为华北区域的水泥龙头企业, 必将率先受益, 给予“强力买入”投资建议。

■ **公司经营情况:** 2016年公司实现营收123.4亿元, YOY+11%, 实现净利润0.53亿元, 同比扭亏为盈(2015净利润-17.2亿元), 相应4Q16净利润5.1亿元, 大幅扭亏(4Q15净利润-11.1亿元)。主要由于2016年水泥行业景气度回升, 下半年水泥价格持续上涨, 同时原燃料价格涨幅有限, 行业整体盈利能力大幅提升。公司毛利率同比提升8.9个百分点, 达24.2%, 三项费用率同比下降9.9个百分点, 至27.4%。2016年公司水泥熟料销量6720万吨, YOY-4.43%, 吨售价184元, 同比上涨25.4元, 吨毛利44.4元, 同比上涨20.1元, 吨费用50.3元, 同比下降8.6元。

■ **公司在京津冀区域产能和销售情况:** 公司是国内北方最大的水泥生产厂商, 年设计熟料产能7483万吨, 水泥产能1.3亿吨, 产能位列国内第三, 公司间接控股股东金隅股份拟将其水泥、混泥土板块业务注入公司, 重组完成后, 公司的水泥产能将升至1.7亿吨, 熟料产能升至1.17亿吨。公司在京津冀地区的熟料产能约为2965万吨, 占公司熟料产能的40%, 该区域的市占率为30%。2016年公司在京津冀区域水泥熟料销量为3,069万吨, 占公司水泥熟料综合销量的40%, 占该区域水泥熟料综合销量的30%。

■ **雄安新区新增水泥需求估算:** 雄安新区初期规划100平方公里, 参照上海浦东新区的人口密度估算, 保守估计雄安新区未来预计将有150万左右的人口迁入, 初中期的新增住宅及新增市政、医院、学校、商业、办公等基础设施建设估算新增水泥需求约为2000-4000万吨左右, 且将在第3-5年集中释放(前2年为规划设计阶段), 折算年新增水泥需求700-1300万吨左右, 按照公司现有市场占有率30%(未来和金隅集团整合后, 市占率将超过50%)估算, 新增年需求将增长7%-13%(目前水泥行业需求平均增速2.5%左右)且该需求为净增需求, 对公司未来业绩提升增加巨大弹性。

■ **盈利预测:** 中长期来看, 雄安新区的设立意义重大, 京津冀协同发展战略升级, 未来华北区域水泥需求进一步加大, 由于水泥行业区域销售半径小的特殊性, 公司华北区域水泥龙头地位凸显, 必将在雄安新区基础设施建设中受益, 我们预计公司2017-2019年可实现净利润分别为12.44亿、14.73和21.78亿元, YOY分别为+2254%、+18.4%和+47.8%, EPS分别为0.92元、1.09和1.61元, 对应目前A股价PE分别为16.7、14.1倍和9.5倍, 盈利能力显著改善, 给予“强力买入”建议。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2015F	2016F	2017E	2018E	2019E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	-1715.21	52.88	1244.56	1473.92	2178.09
同比增减	%	-3080.90%	-	2253.55%	18.43%	47.78%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	-1.273	0.039	0.922	1.091	1.612
同比增减	%	-3080.90%	-	2251.81%	18.34%	47.67%
A 股市盈率 (P/E)	X	-12.1	392.2	16.7	14.1	9.5
股利 (DPS)	RMB 元	-	-	0.3	0.33	0.48
股息率 (Yield)	%	-	-	1.95%	2.13%	3.14%

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ($ER \geq 30\%$); 买入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

附一：合并损益表

百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业额	11108	12335	15773	18170	21395
经营成本	9406	9353	11273	12845	14636
主营业务利润	1638	2835	4311	5107	6502
销售费用	405	455	571	663	777
管理费用	2300	1674	1877	2126	2289
财务费用	1434	1250	1372	1635	1883
营业利润	-1988	-437	1178	1457	2328
税前利润	-1736	199	1543	1822	2693
所得税	415	223	309	364	539
少数股东权益	-435	-77	10	16	24
净利润	-1715	53	1245	1474	2178

附二：合并资产负债表

百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1996	3189	2232	2805	3085
存货净额	1530	1549	1704	1789	1968
应收帐款净额	1562	1385	1455	1426	1568
流动资产合计	8761	10674	8470	9135	9318
长期投资净额	1810	1554	1838	1828	1919
固定资产合计	24604	23325	24069	25417	25671
无形资产及其他资产合计	2879	2884	1179	1136	1988
资产总计	41281	41480	43517	43317	43504
流动负债合计	20571	20695	27252	26572	26838
长期负债合计	9377	9617	10447	12475	12600
负债合计	29948	30312	32712	31783	32101
少数股东权益	1272	1182	1037	791	806
股东权益合计	11333	11168	15047	17785	18141
负债和股东权益总计	41281	41480	43517	43317	43504

附三：合并现金流量表

百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动产生的现金流量净额	917	2691	3014	3255	3418
投资活动产生的现金流量净额	-300	-17	154	-540	-867
筹资活动产生的现金流量净额	-1608	-1910	357	1501	-574
现金及现金等价物净增加额	-991	764	3525	4216	1977

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不在此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。