

## 建筑材料

2017年04月21日

## 冀东水泥 (000401)

——1季报大幅减亏，中长期景气度持续向上

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2017年04月20日

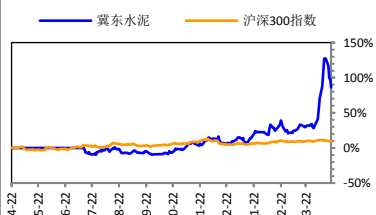
收盘价(元)	20.26
一年内最高/最低(元)	27.25/9.56
市净率	2.8
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	27293
上证指数/深证成指	3172.10 / 10359.09

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017年03月31日

每股净资产(元)	7.17
资产负债率%	73.81
总股本/流通A股(百万)	1348/1347
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



## 相关研究

《【申万宏源晨会纪要】首推万邦达深度报告及百川能源点评报告 170421》  
2017/04/21

《综合版 170411—每日市况》 2017/04/11

## 证券分析师

孟焱勇 A0230513010001  
mengyy@swsresearch.com

## 联系人

陈泳含  
(8621)23297818×7216  
chenyh@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

**2017年1季度业绩亏损3.69亿元，折合EPS-0.27元，符合预期。**2017年1季度公司实现营业收入17.59亿元，同比上升22.13%，实现归属母公司净利润-3.69亿元，亏损同比收窄4.36亿元，折合EPS-0.27元，基本符合我们在业绩前瞻中预期的-0.28元。1季度公司主营毛利率为21.38%，同比提高23.15个百分点，为11年以来同期最高，环比下滑9.27个百分点。

**价格上涨毛利改善，业绩显著减亏。**受冬季停窑影响，我们预计公司1季度销量同比下滑15%，水泥熟料销量约为935万吨，价格方面，1季度华北地区高标水泥均价342元/吨，同比大幅提高117元。我们预计公司销售均价为209元/吨，同比上升64元/吨。受煤炭价格上涨影响，预计吨成本达164元，同比提高16元。预计公司吨毛利45元，去年同期为-3元，为近5年来同期最好水平。1季度公司三费率为46.11%，同比下滑9.27个百分点，因销量下滑吨费用高达87元，同比高14元，吨净利-39元，去年同期为-73元。受益行业景气度回暖，公司部分合营及联营公司亏损收窄至-0.489亿元，去年同期为-0.88亿元。此外公司持有中再资环股票，股价变动致公允价值变动收益增加0.46亿元，去年同期收益为-1.41亿元。

**新冀东区域龙头，集中度提升协同显著。**新冀东水泥产能超1.17亿吨，仅次于中国建材(4.09亿吨)和海螺水泥(2.3亿吨)，在京津冀地区权益产能提升至0.54亿吨，占比53%，属于绝对控制状态冀东金隅的合并挤压淘汰小厂，不仅是压缩过剩产能，我们更看重小厂淘汰后整体供给格局的肃清，企业协同提价和停窑限产自律执行能够更加彻底。1季度京津冀高标号水泥价格389元/吨，同比大幅上涨152元，旺季价格推涨仍在继续，自3月以来区域实现1-2轮价格调涨，4月初冀东宣布全面提高水泥出厂价50元，目前区域高标水泥均价418元，恢复至11年高位。

**环保高压错峰限产趋严，供给端进一步收缩。**区域错峰限产强于往年，作为行业去产量的有效手段，环保压力下17年夏季、冬季执行时间、力度、范围有望超预期。近期环保部开展京津冀及周边污染传输通道“2+26”城市监督，供给端将进一步受限。目前区域库容比在40%-45%，处于历史低位，错峰停产下区域产量收缩，1-3月份京津冀地区水泥累计产量1535万吨，同比下滑18.6%。新增产能方面，政策高压下华北20年前严禁新增产能和非同一控制人的产能置换，目前处于存量消化阶段。我们认为，京津冀地区“去产量+无新增产能+小产线出清”，供给端中长期有改善动力。

**雄安新区提振中长期需求，维持“买入”评级。**近期雄安新区设立，区域在产业升级、交通网建设、公共服务等方面有望率先实行，将极大提振水泥中长期需求。公司中长期景气度好转确立，我们维持公司17-19年净利润18.78/21.82/25.74亿元，我们维持公司EPS1.39/1.62/1.91元，对应PE为15X/13X/11X，维持“买入”评级。

## 财务数据及盈利预测

	2016	2017Q1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	12,335	1,759	20,736	22,163	23,802
同比增长率(%)	11.05	22.13	68.11	6.88	7.40
净利润(百万元)	53	-369	1,878	2,182	2,574
同比增长率(%)	-	-	3451.07	16.19	17.97
每股收益(元/股)	0.04	-0.27	1.39	1.62	1.91
毛利率(%)	24.2	21.4	34.3	33.5	34.1
ROE(%)	0.5	-3.8	16.0	15.7	15.6
市盈率	517		15	13	11

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

## 财务摘要

百万元, 百万股	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	15,665	11,108	12,335	20,736	22,163	23,802
营业收入同比增长率 (yoy)	-0.29%	-29.09%	11.05%	20.00%	7.00%	-
减: 营业成本	12,381	9,406	9,353	13,629	14,731	15,692
毛利率 (%)	20.96%	15.32%	24.17%	34.30%	33.50%	34.10%
减: 营业税金及附加	82	64	147	248	265	284
主营业务利润	3,202	1,638	2,835	4,332	4,831	-
主营业务利润率 (%)	20.44%	14.75%	22.98%	32.00%	33.30%	-
减: 销售费用	419	405	455	498	532	571
减: 管理费用	2,162	2,300	1,674	2,696	2,881	3,094
减: 财务费用	1,520	1,434	1,250	1,094	1,062	1,079
经营性利润	-899	-2,501	-545	701	1,338	-
经营性利润同比增长率 (yoy)	440.13%	178.15%	-78.23%	-493.80%	90.90%	-
经营性利润率 (%)	-5.74%	-22.52%	-4.42%	5.20%	9.20%	-
减: 资产减值损失	30	281	324	260	60	60
加: 投资收益及其他	16	951	558	0	0	100
营业利润	-839	-1,988	-437	2,312	2,640	3,122
加: 营业外净收入	660	252	636	200	590	650
利润总额	-179	-1,736	199	2,512	3,230	3,772
减: 所得税	98	415	222	628	807	918
净利润	-277	-2,150	-24	1,884	2,422	2,854
少数股东损益	-312	-435	-77	6	240	280
归属于母公司所有者的净利润	35	-1,715	53	1,878	2,182	2,574
净利润同比增长率 (yoy)	-89.92%	-5041.92%	-103.08%	692.90%	66.30%	-
全面摊薄总股本	1,348	1,348	1,348	1,348	1,348	1,348
每股收益 (元)	0.03	-1.27	0.04	1.39	1.62	1.91
归属母公司所有者净利润率 (%)	0.22%	-15.44%	0.43%	6.60%	10.30%	-
ROE	0.29%	-17.05%	0.53%	16.00%	15.70%	15.60%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】=主营业务利润-(销售费用+管理费用+财务费用)

【ROE】(摊薄后)=净利润÷所有者权益合计(当年期末值)

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司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投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	<a href="mailto:chentao@swsresearch.com">chentao@swsresearch.com</a>
北京	李丹	010-66500610	18930809610	<a href="mailto:lidan@swsresearch.com">lidan@swsresearch.com</a>
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	<a href="mailto:hujy@swsresearch.com">hujy@swsresearch.com</a>
海外	张思然	021-23297213	13636343555	<a href="mailto:zhangsr@swsresearch.com">zhangsr@swsresearch.com</a>
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	<a href="mailto:zhufang@swsresearch.com">zhufang@swsresearch.com</a>

### 股票投资评级说明

#### 证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	: 相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	: 相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	: 相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	: 相对弱于市场表现 5% 以下。

#### 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	: 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	: 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	: 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

## 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。