

冀东水泥（000401）

公司研究/简评报告

京津冀水泥龙头，长期受益雄安新区建设

—冀东水泥（000401）动态报告

简评报告/建材

2017 年 04 月 05 日

一、事件概述

17 年 4 月 1 日，中共中央、国务院印发通知设立河北雄安新区。这是以习近平同志为核心的党中央作出的一项重大的历史性战略选择，是继深圳经济特区和上海浦东新区之后又一具有全国意义的新区，是千年大计、国家大事。

二、分析与判断

➤ 雄安新区设立催生大量基建需求，区域水泥景气度有望持续上升

雄安新区的设立是我国一项重大的历史性战略，旨在疏解北京非首都功能。新区远期控制区面积约 2000 平方公里，规模上超过深圳特区（1997 平方公里）与上海浦东新区（1210 平方公里）。目前新区开发程度较低，我们认为未来雄安新区的建设逐步开展将催生大量的基础设施建设需求，带动京津冀地区水泥景气度持续上升。

➤ 京津冀水泥龙头，充分受益供给侧改革

冀东水泥是中国北方规模最大的水泥上市公司，公司拥有熟料产能为 0.75 亿吨（水泥产能 1.26 亿吨）。公司充分受益供给侧改革，16 年冀东集团与金隅股份完成战略重组，金隅股份成为公司间接控股股东。随着未来金隅股份水泥资产的注入，公司熟料产能将达到 1.11 亿吨（水泥产能 1.70 亿吨），其中京津冀地区熟料产能 0.55 亿吨，市占率达 55%。我们认为，本次重组落地将提升区域产能集中度，优化京津冀地区市场竞争格局，助力公司提升议价能力。

➤ 供求关系持续向好，助力公司盈利改善

17 年京津冀地区水泥供给侧改革有望进一步深化，错峰生产与环保督查等政策发力将加速落后产能的淘汰，助力区域产能集中度提升。同时，受益于京津冀协同发展战略的深入推进，区域交通基础设施投资将不断加码，带动水泥需求持续释放。我们认为，17 年区域水泥供求关系有望持续向好，公司作为京津冀水泥龙头将充分受益，盈利情况将持续改善。

三、盈利预测与投资建议

雄安新区设立催生大量基建需求，区域水泥景气度有望持续上升。冀东水泥是京津冀水泥龙头企业，公司充分受益供给侧改革，与金隅股份重组有助于优化区域市场格局，提升公司的议价能力。17 年京津冀地区水泥供求关系有望持续向好，公司盈利情况将持续改善。预计公司 2017-2019 年归属母公司股东净利润为 11.7 亿元、15.8 亿元、17.0 亿元，EPS 为 0.38 元、0.52 元、0.56 元，对应当前股价 PE 为 37 倍、27 倍和 25 倍，首次覆盖，给予“强烈推荐”评级。

四、风险提示：1、水泥价格出现大幅下滑；2、原材料成本上升风险。

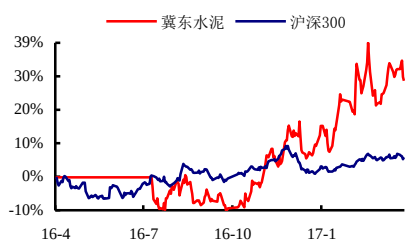
强烈推荐 首次评级

合理估值：20.7—23.0 元

交易数据 2017-3-31

收盘价（元）	13.98
近 12 个月最高/最低（元）	15.19/9.85
总股本（百万股）	1,348
流通股本（百万股）	1,347
流通股比例（%）	99.97
总市值（亿元）	188
流通市值（亿元）	188

该股与沪深 300 走势比较



分析师：范劲松

执业证号：S0100513080006

电话：0755-22662087

邮箱：fanjinsong@mszq.com

研究助理：严晓情

执业证号：S0100115090046

电话：021-60876724

邮箱：yanxiaoling@mszq.com

研究助理：吴佳鹏

执业证号：S0100116110054

电话：010-85127892

邮箱：wujiapeng@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	12,335	15,840	19,237	20,769
增长率（%）	11.0%	28.4%	21.4%	8.0%
归属母公司股东净利润（百万元）	53	1,172	1,583	1,702
增长率（%）	103.1%	2116.5%	35.0%	7.5%
每股收益（元）	0.04	0.38	0.52	0.56
PE（现价）	358.5	36.5	27.1	25.2
PB	1.9	1.6	1.5	1.4

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	12,335	15,840	19,237	20,769
营业成本	9,353	10,445	12,720	13,910
营业税金及附加	147	182	221	228
销售费用	455	562	673	717
管理费用	1,674	1,964	2,424	2,596
EBIT	706	2,687	3,198	3,317
财务费用	1,250	865	691	612
资产减值损失	324	200	200	200
投资收益	558	250	200	200
营业利润	(437)	1,881	2,527	2,735
营业外收支	636	250	250	250
利润总额	199	2,131	2,777	2,985
所得税	222	533	694	746
净利润	(24)	1,598	2,083	2,239
归属于母公司净利润	53	1,172	1,583	1,702
EBITDA	2,695	5,174	6,191	6,313

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	3189	3500	4000	4500
应收账款及票据	2269	3437	4402	4895
预付款项	819	940	1170	1280
存货	1549	1660	2091	2287
其他流动资产	446	446	446	446
流动资产合计	10674	11644	14013	15444
长期股权投资	1554	1554	1554	1554
固定资产	23325	35970	36070	36170
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	30806	41994	40342	37696
资产合计	41480	53638	54355	53141
短期借款	11764	8559	8920	4806
应付账款及票据	2732	2916	3494	3821
其他流动负债	142	510	510	510
流动负债合计	20695	17854	19038	15434
长期借款	1586	1686	1786	1886
其他长期负债	8031	5611	2961	3011
非流动负债合计	9617	7298	4748	4898
负债合计	30312	25152	23785	20332
股本	1348	3064	3064	3064
少数股东权益	1182	1609	2108	2646
股东权益合计	11168	28487	30569	32808
负债和股东权益合计	41480	53638	54355	53141

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	11.0%	28.4%	21.4%	8.0%
EBIT 增长率	166.1%	280.8%	19.0%	3.7%
净利润增长率	103.1%	2116.5%	35.0%	7.5%
盈利能力				
毛利率	24.2%	34.1%	33.9%	33.0%
净利润率	0.4%	7.4%	8.2%	8.2%
总资产收益率 ROA	0.1%	2.2%	2.9%	3.2%
净资产收益率 ROE	0.5%	4.4%	5.6%	5.6%
偿债能力				
流动比率	0.5	0.7	0.7	1.0
速动比率	0.4	0.6	0.6	0.9
现金比率	0.2	0.2	0.2	0.3
资产负债率	0.7	0.5	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	43.6	50.0	52.5	55.0
存货周转天数	60.1	58.0	60.0	60.0
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4
每股指标 (元)				
每股收益	0.0	0.4	0.5	0.6
每股净资产	7.4	8.8	9.3	9.8
每股经营现金流	2.0	1.6	1.5	1.7
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	358.5	36.5	27.1	25.2
PB	1.9	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	13.6	5.9	4.9	4.1
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	(24)	1,598	2,083	2,239
折旧和摊销	2,284	2,687	3,192	3,196
营运资金变动	15	199	(1,025)	(391)
经营活动现金流	2,691	4,865	4,499	5,208
资本开支	103	13,595	1,250	250
投资	37	(40)	(60)	(80)
投资活动现金流	(17)	(13,375)	(1,090)	(100)
股权募资	19	15,720	0	0
债务募资	889	(2,801)	(2,550)	150
筹资活动现金流	(1,910)	8,822	(2,909)	(4,608)
现金净流量	764	311	500	500

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

范劲松，清华大学化工系高分子材料科学与工程学士，材料科学与工程硕士，法国里尔中央理工大学通用工程师（General Engineer/Ingenieur Generaliste）。2010年3月至今一直从事基础化工行业分析师工作，主要覆盖氯碱、纯碱、橡胶、钛白粉、新材料、复合肥、民爆等子行业。对PVC、橡胶等大宗品和生物降解塑料、碳四深加工、阻燃剂等细分行业研究深入细致。第十届“天眼”中国最佳证券分析师评选榜单“年度行业最佳选股分析师”化工行业第一名。2014东方财富中国最佳分析师化工行业第三名。

严晓情，中国人民大学经济学硕士，四年证券研究工作经验，2015年8月加入民生证券，主要从事建材建筑行业研究。

吴佳鹏，同济大学土木工程硕士，2016年入职民生证券，从事建筑建材行业研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司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。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。