

区域需求释放，受益雄安建设和京津冀一体化

——冀东水泥（000401）2019 年一季报点评

2019 年 04 月 24 日

推荐/维持

冀东水泥

财报点评

投资要点：

- 2019 年第一季度公司实现营业收入 50.08 亿元，同比增加 47.74%，实现归属于上市公司股东的净利润 0.45 亿元，同比增长 107.72%。每股收益为 0.03 元，同比增长 0.39 元。
- 量增为主涨价为辅带动营业收入上涨。2019 年第一季度公司营业收入较上年同期增长 47.74%，主要是销量增长带动，2019 年 1 季度公司水泥和熟料销量为 1415 万吨，同比增长 32.37%，综合价格涨幅在 10%左右，主要是区域的水泥需求较旺。公司和金隅股份特别是在京津冀地区市场占有率高。
- 期间费用率略有下降，盈利能力改善明显。2019 年一季度公司毛利率为 33.01%，同比上升 6.88 个百分点，主要是公司水泥熟料产品销售量价齐升，同时这也使得费用率明显下降，公司期间费用率为 31.68%，同比下降 23.13 个百分点。其中，销售费用率为 4.53%，较上年同期降低 0.65 个百分点；管理费率为 20.81%，较上年同期下降 14.54 个百分点；财务费用率为 6.34%，较上年同期降低 7.94 个百分点。在公司毛利率上升和期间费用率下降的情况下公司一季度净利率 2.15%，同比上升 29.59 个百分点，公司单季度 ROE 为 0.31%，同比上升 5.30 个百分点。
- 市场控制力强，受益京津冀一体化和雄安建设。金隅冀东在河北产能占比达到 53.32%，北京和天津占比 100%。公司作为区域水泥龙头的具备一定的市场控制力。同时公司充分受益京津冀一体化，2019 年河北计划完成投资 7000 亿元左右，城轨线路 3 条，铁路 13 条。2019 年 3 月河北固定资产累计投资增速 5%，

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	15,289.	30,848.	38,356.	40,862.	41,268.
增长率（%）	23.95	101.76	24.34%	6.53%	0.99%
归母净利润（百万元）	110.38	1,483.2	2,782.4	3,243.0	3,459.2
增长率（%）	108.72	1243.71	87.59%	16.55%	6.67%
净资产收益率（%）	1.10%	10.17%	19.29%	18.36%	16.37%
每股收益（元）	0.08	1.10	2.06	2.41	2.57
PE	215	16	8	7	7
PB	2.30	1.59	1.61	1.31	1.10

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

赵军胜

010-66554088

执业证书编号：

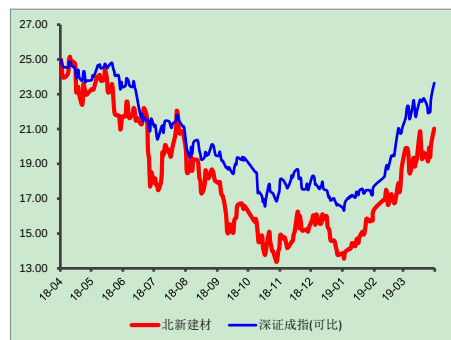
zhaojs@dxzq.net.cn

S1480512070003

交易数据

52 周股价区间（元）	8.29-20.30
总市值（亿元）	232.04
流通市值（亿元）	231.99
总股本/流通 A 股（亿股）	13.48/13.48
流通 B 股/H 股（亿股）	/
52 周日均换手率	2.42

52 周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

相关研究报告

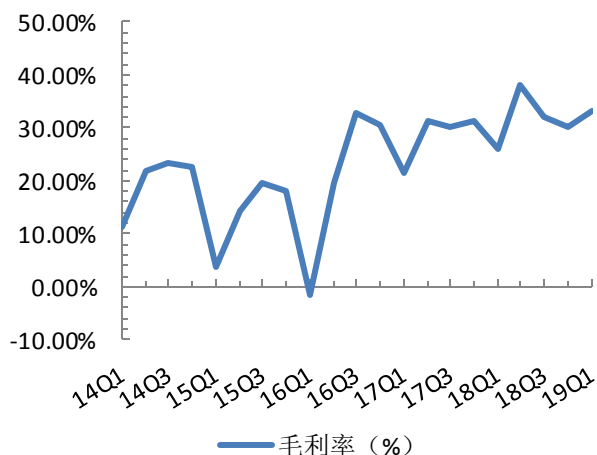
1. 《冀东水泥（000401.SZ）：受益雄安、京津冀一体化和环保政策，业绩进入释放期》
2019-04-03

保持平稳，北京和天津增速大幅改善，一改 2018 年的负增长，增速达到 16.9% 和 26.1%。雄安建设基建先行，交通轨道，基础设施建设拉动水泥需求，冀东水泥最大受益雄安新区的建设。

■ **盈利预测和投资评级：**预计公司 2019 年到 2021 年的 EPS 分别为 2.06 元、2.41 元和 2.57 元，对应 PE 分别为 8 倍、7 倍和 7 倍，考虑到公司区域市场优势明显，区域需求进入释放阶段，受益于雄安、京津冀一体化和环保政策。维持公司“推荐”的投资评级。

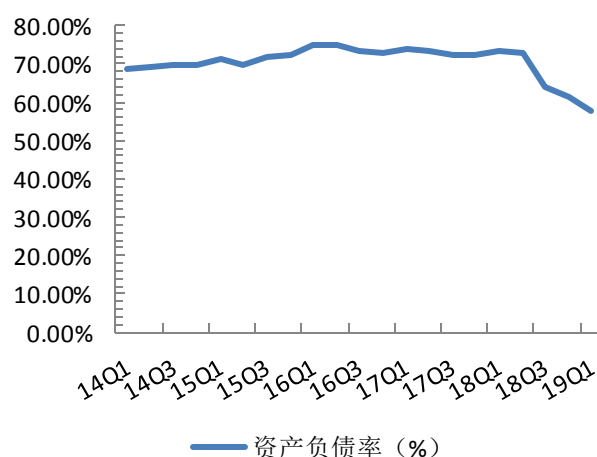
■ **风险提示：**政策推进速度及市场需求持续性不及预期。

图 1：冀东水泥毛利率变化(%)



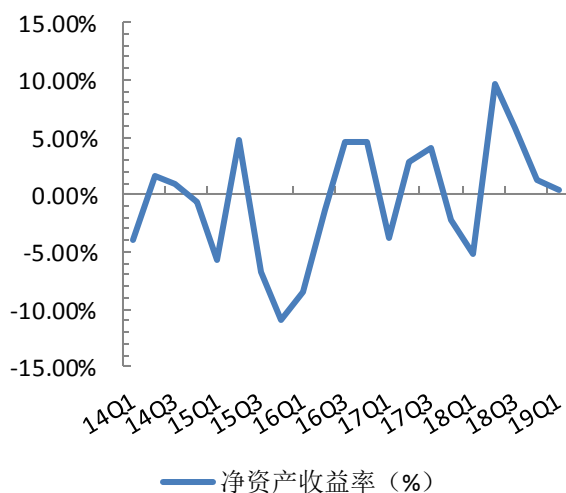
资料来源：wind，东兴证券整理

图 2：冀东水泥资产负债率变化(%)



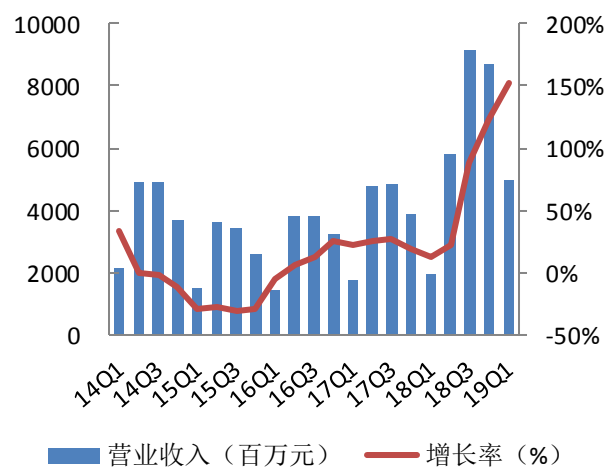
资料来源：wind，东兴证券整理

图 3：冀东水泥单季度净资产收益率变化(%)



资料来源：wind，东兴证券整理

图 4：冀东水泥单季度营业收入



资料来源：wind，东兴证券整理

公司盈利预测表

资产负债表						单位：百万元		利润表			单位：百万元		
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		
流动资产合计	11223	25587	30048	31950	36226	营业收入	15290	30849	38356	40862	41269		
货币资金	3632	9347	11507	12259	16350	营业成本	10729	21398	24672	25979	26166		
应收账款	1160	2232	2774	2956	2985	营业税金及附加	216	460	572	609	615		
其他应收款	930	752	934	996	1005	营业费用	619	1082	1342	1430	1444		
预付款项	660	458	458	458	458	管理费用	2396	3552	4468	4760	4808		
存货	1393	2021	2332	2456	2473	财务费用	1180	1270	890	613	268		
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	33	103	102	102	102		
非流动资产合计	29811	36406	33763	31771	29741	公允价值变动收益	199	41	42	42	42		
长期股权投资	1498	1342	1498	1498	1498	投资净收益	(201)	64	65	65	65		
固定资产	23473	28016	26627	25141	23563	营业利润	377	3436	6417	7476	7973		
无形资产	2818	4020	3618	3216	2814	营业外收入	24	37	37	37	37		
其他非流动资产	0	309	0	0	0	营业外支出	39	57	57	57	57		
资产总计	41034	61993	63811	63722	65966	利润总额	362	3416	6396	7455	7952		
流动负债合计	22163	31918	26305	20626	16497	所得税	230	856	1599	1864	1988		
短期借款	12682	12653	10450	4210	0	净利润	131	2560	4797	5591	5964		
应付账款	3469	8827	10072	10605	10681	少数股东损益	21	1076	2015	2348	2505		
预收款项	457	0	0	0	0	归属母公司净利润	110	1483	2782	3243	3459		
一年内到期的非流动	2885	3935	2885	2885	2885	EBITDA	3443	7135	10009	10835	11035		
非流动负债合计	7598	6244	7908	7461	7461	EPS（元）	0.08	1.10	2.06	2.41	2.57		
长期借款	1728	1110	1110	1110	1110	主要财务比率							
应付债券	2159	1713	2159	1709	1709		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		
负债合计	29761	38163	34213	28087	23958	成长能力							
少数股东权益	1196	9251	11266	13614	16119	营业收入增长	23.95%	101.76%	24.34%	6.53%	0.99%		
实收资本（或股本）	1348	1348	1348	1348	1348	营业利润增长	-186.28%	810.65%	86.75%	16.50%	6.65%		
资本公积	4922	4591	4591	4591	4591	归属于母公司净利润	108.72%	1243.71%	87.59%	16.55%	6.67%		
未分配利润	2689	4689	7472	10715	14174	获利能力							
归属母公司股东权益	10078	14580	14424	17667	21127	毛利率(%)	29.83%	30.64%	35.68%	36.42%	36.60%		
负债和所有者权益	41034	61993	63811	63722	65966	净利率(%)	0.72%	4.81%	7.25%	7.94%	8.38%		
现金流量表				单位：百万元		总资产净利润(%)		0.32%	4.13%	8.01%	9.42%		
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	1.10%	10.17%	19.29%	18.36%	16.37%		
经营活动现金流	2702	6531	4220	8358	8918	偿债能力							
净利润	1885	2430	0	2746	2794	资产负债率(%)	72.53%	61.56%	57.11%	47.31%	39.14%		
折旧摊销	(918)	4608	10074	7581	8405	流动比率	0.51	0.80	1.14	1.55	2.20		
财务费用	1180	1270	890	613	268	速动比率	0.44	0.74	1.05	1.43	2.05		
应付帐款的变化	1446	5358	1245	533	76	营运能力							
预收帐款的变化	150	(457)	0	0	0	总资产周转率	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		
投资活动现金流	995	(427)	(6)	(304)	(349)	应收账款周转率	7.29	12.54	11.34	10.85	10.62		
公允价值变动收益	199	41	42	42	42	应付账款周转率	12.01	18.19	15.32	14.26	13.89		
长期股权投资减少	(56)	(156)	156	0	0	每股指标（元）							
投资收益	(201)	64	65	65	65	每股收益(最新摊薄)	0.08	1.10	2.06	2.41	2.57		
筹资活动现金流	(2777)	(2929)	(2054)	(7301)	(4477)	每股净现金流(最新摊)	0.68	2.36	1.60	0.56	3.04		
应付债券增加	(1055)	(446)	446	(450)	0	每股净资产(最新摊)	7.48	10.82	10.70	13.11	15.68		
长期借款增加	141	(618)	0	0	0	估值比率							
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	215.25	15.64	8.34	7.16	6.71		
资本公积增加	0	(331)	0	0	0	P/B	2.30	1.59	1.61	1.31	1.10		
现金净增加额	921	3175	2160	752	4091	EV/EBITDA	11.34	4.66	2.83	1.93	1.14		

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

分析师：赵军胜

中央财经大学经济学硕士，2008年进入证券行业，多年行业研究经验，2011年加盟东兴证券，从事建材、建筑等行业研究。2014年（暨2013年度）第十届“天眼”中国最佳证券分析师评选最佳选股分析师行业第3名。2014年慧眼识券商行业第4名。华尔街见闻金牌分析师评选2015年中线选股行业第2名。2015年东方财富第三届中国最佳分析师行业第3名分析师。2015金融界慧眼识券商行业最佳分析师第3名，最高涨幅第1名。2016年（暨2015年度）“天眼”中国最佳证券分析师评选行业盈利预测最准确分析师第3名。2016年东方财富中国最佳分析师评比全国100强分析师58名、建筑材料行业分析师第1名。2017年上半年东方财富中国最佳分析师评比全国100强分析师第21名、建筑材料行业分析师第2名，建筑装饰行业第1名。2017年东方财富中国最佳分析师评比全国100强分析师第32名、建筑材料行业分析师第3名，建筑装饰行业第1名。2017年（暨2016年度）“天眼”中国最佳证券分析师评选行业选股最佳分析师第一名。2016年卖方分析师奖水晶球奖公募基金榜第5名入围。2017年卖方分析师奖水晶球奖公募基金榜第5名入围。2018年获今日投资“天眼”中国最佳分析师建筑材料盈利预测最准确分析师和唯一的三年五星级分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。