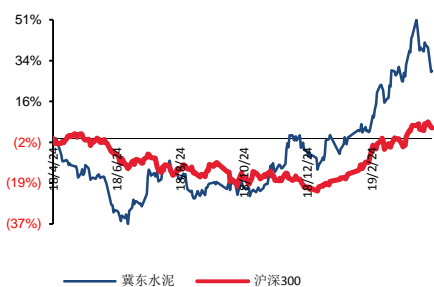


材料 材料 II

冀东水泥: Q1 创历史最佳超预期, 整合完成上升趋势确定

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,348/1,347
总市值/流通(百万元)	23,204/23,199
12 个月最高/最低(元)	20.18/8.39

相关研究报告:

冀东水泥(000401)《冀东水泥: 买弹性, 选冀东》--2019/03/05

冀东水泥(000401)《冀东水泥: 华北基建复苏显拐点, 重组后新冀东迎锐变》--2019/01/24

证券分析师: 闫广

电话: 0755-83688850

E-MAIL: yanguang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518090001

事件: 冀东水泥 4 月 23 日公布 2019 年一季度报。2019 年一季度公司实现收入 50.1 亿元, 可比口径同比增长 47.7%, 净利润 4491 万元, 大幅扭亏(2018Q1: 亏损 5.8 亿元), 归母扣非净利润 2871 万元, 同样同比大幅扭亏(2018Q1: 亏损 4.96 亿元), 公司一季报业绩创下历史最佳, 大超市场预期;

京津冀水泥高景气带动业绩反转。2018Q4 以来, 由于京津冀一体化及雄安新区建设加速, 京津冀地区水泥需求反转, 供需格局明显改善, 2019 年春节后在节后全国水泥价格普跌的背景下实现熟料价格率先喊涨, 地区总体产销率同比 2018Q1 提升 20 个百分点以上, 库存维持低位。受益于京津冀地区的高景气, 公司 2019Q1 水泥熟料综合全口径销量 1415 万吨, 同比增加 32.9%, 而根据我们估算, 公司一季度水泥熟料吨毛利 105 元/吨左右, 同比 2018Q1 上升 30 元/吨, 但由于所得税同比转正影响利润 1 亿左右, 公司净利润增速低于水泥板块业绩;

管理经营效率提升, 资产负债率下降: 公司 2019 年 Q1 在销量及收入同比大幅上升的情况下, 公司管理费用同比下降, 而根据我们测算, 公司吨管理费用同比 2018Q1 大幅下降 26 元/吨, 同时吨销售费用同比下降 1 元/吨, 除销量增加摊薄费用外, 我们认为上述成本改善也体现了公司经营效率的提升。此外, 截止 2019Q1, 公司应收票据及账款较 2018 年底减少 43 亿元左右, 体现了公司现金流管理的改善。同时, 截止 2019Q1, 公司资产负债率 57.5%, 相比 2018 年底下降 4 个百分点, 从而使得公司财务费用同比下降, 进一步增厚的利润;

与金隅整合完成过户, 未来两年上升趋势确定: 我们认为出色的 2019Q1 业绩仅仅是未来两年高景气的开端: 1) 4 月唐山限产预计将使得京津冀地区水泥价格在整个 4, 5 月处于上升通道, 从而使得公司 2019Q2 业绩创历史新高, 2) 基建支撑下京津冀地区需求预计稳定增长, 而由于小企业产能目前已经充分释放, 供给恶化空间有限, 供需格局持续改善确定性强, 3) 公司 2019Q1 完成了与金隅整合的资产过户, 而随着与金隅更加充分的整合, 公司费用管控及经营效率仍提升空间, 4) 由于产能占比低, 公司非核心区域对业绩弹性贡献远小于华北地区, 因此即使非核心区域价格盈利下滑超预期, 也不会影响公司整体上升趋势;

投资建议：暂维持公司 2019/2020 归母净利润 27.4 亿元/29.2 亿元，目标价 24.4 元，并维持“买入”评级。我们认为公司近期价格调整为投资者提供了良好的买入时机。

风险提示：需求低于预期，成本上升高于预期，限产松动。

■ 主要财务指标

	2017A	2018A	2019E	2020E
营业收入(百万元)	15290	30849	33190	33416
净利润(百万元)	110	1483	2743	2923
摊薄每股收益(元)	0.08	1.10	2.04	2.17

资料来源：Wind，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。