



2019-07-09

公司点评报告

买入/维持

冀东水泥(000401)

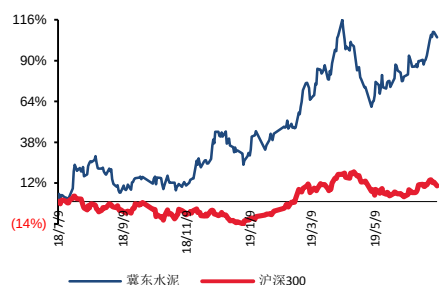
目标价: 24.4

昨收盘: 18.68

材料 材料 II

中报业绩预增点评：业绩符合预期，2019H2 有望更进一步

■ 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)	25,172/25,166
12 个月最高/最低(元)	20.18/9.33

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：公司发布公告，预计 19 年上半年实现归母净利润 14.5-15 亿元，同比增长 57.79%-63.24%（按重组后口径），其中 Q2 单季度盈利约 14-14.5 亿元。

京津冀高景气度带动公司量价齐升。随着京津冀一体化及雄安新区加速推进，京津冀地区水泥需求强劲，其中 1-5 月份华北地区水泥产量累计增速为 21.56%，领跑全国，我们认为，京津冀地区有重点工程支撑需求有保障，公司上半年水泥熟料综合销量约 4576 万吨，同比增长约 14%；而错峰生产常态化及环保趋严使得区域供给可控，京津冀地区供需格局改善明显，Q2 华北地区价格平均上涨约 20-30 元/吨，而根据我们估算，公司二季度水泥熟料吨毛利约 125 元/吨左右，环比提升约 20 元/吨，量价齐升带动公司业绩高增长；同时 1-6 月份计入当期损益的政府补贴约 3.14 亿元，其中与收益相关的补助为 2.86 亿元，Q2 单季度约为 2.5 亿元，增厚公司业绩。

唐山限产超预期，淡季不淡助力 2019H2 更进一步。唐山地区继 6 月底限产一周之后，7 月份将继续停产 15 天（冀东水泥唐山分公司二厂承担污泥处置任务除外），大超市场预期，因此北京及唐山地区部分企业于 6 月底逆势上调水泥价格 20 元/吨。我们认为，京津冀地区环保趋严，错峰生产常态化将有效控制区域产能，后市不排除价格继续上涨，淡季不淡特征明显，同时将奠定 Q4 旺季价格高基数；考虑到京津冀地区供需格局改善有助于盘活公司内蒙地区水泥资产（6 月中下旬呼和浩特水泥价格已上涨 40 元/吨）以及目前的高价格基础，公司 2019H2 的业绩有望创下历史新高。

新冀东区域话语权提升，未来两年上升趋势确定。我们认为上半年公司出色的业绩仅仅是未来两年高景气的开端：1) 6-7 月唐山限产使得京津冀地区价格淡季不淡；2) 在政策托底下，下半年基建复苏确定性增强，以重点工程为主的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：我们上调 2019、2020 年归母净利润分别为 30.84 亿元、35.08 亿元，暂时维持目标价 24.4 元，看好公司受益于京津冀地区高景气度，维持“买入”评级。

风险提示：需求低于预期，成本上升高于预期，错峰生产不及预期

■ **盈利预测和财务指标：**

	2017A	2018A	2019E	2020E
营业收入(百万元)	15290	30849	37157	38877
(+/-%)	23.95	22.57	20.5	4.6
净利润(百万元)	110.38	1483.23	3084.0	3508.0
(+/-%)	108.72	194.09	107.9	13.8
摊薄每股收益(元)	0.08	1.10	2.29	2.6
市盈率(PE)	239.6	17.4	8.4	7.4

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@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	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	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	查方龙	18520786811	zhaf1@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。