

冀东水泥（000401）：高景气平稳，京津冀一体化和雄安加速开启弹性

——冀东水泥（000401）2019 年半年报预告点评

报告摘要：

- **事件：**公司发布 2019 年中报业绩预告，预告显示公司归母净利在 14.5-15 亿之间，按重组后口径，去年同期归母净利为 9.18 亿元，业绩同比预增 57.79-63.24%。
- **区域控制力强。**公司为华北地区的水泥龙头企业，市场占有率很高，有较强市场控制力。其中北京和天津地区占有率为 100%，河北地区为 53%。同时在山西也是龙头公司。
- **河北地区在京津冀一体化等基础设施建设带动下需求相对较好。**如果后续雄安建设加快，区域需求将继续向上。2019 年 1-5 月份河北地区固定资产投资增速为 4.8%，保持相对平稳态势。2019 年北京和天津在地产和地铁投资等带动下固定资产投资增速转正，并持续保持两位数的增长。
- **环保和错峰生产调节区域供给。**在区域行业景气度很高情况下，企业都开足马力生产，但环保因素，唐山等区域生产线停产，以及错峰生产等都对区域的供给有较好的调节作用，有利于区域价格稳定。6 月底唐山 18 条熟料生产线停产，而其他地区尚未执行此停产政策，建国 70 周年一系列庆祝活动即将到来，我们预计京津冀地区环保政策存在不断加码的趋势。
- **2019 年上半年主要得益于量的增长。**2019 年公司调整后的销量为 4576 万吨，同比增长 14%，而 2019 年价格保持平稳态势，但是由于延续去年的高价格，同比价格涨幅约 7-8% 左右，公司在高景气中产能利用率达到 100%，区域需求吸纳量的增长，价格保持较高水平。
- **2019 年 3 季度业绩增速将继续放缓，雄安和京津冀一体化带来新弹性。**2019 年 2 季度业绩公司业绩增速较 1 季度下降属正常，由于去年价格是底部向上，导致同期基数较高，而 2019 年价格平稳，走量带动利润增长。所以在 2019 年 3 季度增量需求未有明显启动的情况下，业绩增速将继续向下。雄安和京津冀一体化作为非市场化导向的防风险抓手，将继续带来增量需求空间，公司吨市值不到 300 元，具备较好弹性和安全边际。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	15,290	30,849	38,312	41,957	45,928
增长率（%）	23.95%	101.76%	24.19%	9.51%	9.47%
净利润（百万元）	131	2560	5060	6019	7033
增长率（%）	108.72%	1243.71%	104.71%	18.94%	16.85%
净资产收益率（%）	1.10%	10.17%	20.69%	19.75%	18.75%
每股收益（元）	0.08	1.10	2.25	2.68	3.13
PE	223.25	16.22	7.93	6.66	5.70
PB	2.39	1.65	1.64	1.32	1.07

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

2019 年 07 月 11 日

推荐/维持

冀东水泥 公司报告

公司简介：

公司主营业务为水泥及水泥熟料，2019 年 3 月完成与金隅集团水泥业务的战略重组之后，分别占据北京市场 100% 和河北市场 53% 的份额。公司是华北水泥市场的龙头企业。实际控制人为北京市国资委。

未来 3-6 个月重大事项提示：

2019 年中报预计于 2019-08-23 披露

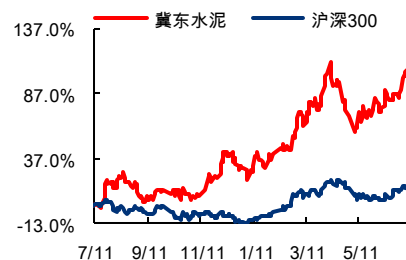
发债及交叉持股介绍：

2019-04-09，公司第一期非公开发行公司债券上市，代码为“114446.SZ”，发行规模 12.00 亿元，债券主体评级 AAA，票面利率（当期）4.97%。

52 周股价区间（元）	18.15-9.78
总市值（亿元）	244.58
流通市值（亿元）	244.52
总股本/流通 A 股（万股）	134752/134722
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	2.46

交易数据

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：赵军胜

010-66554088

zhaojs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480512070003

研究助理：韩宇

hanyu_yjs@dxzq.net.cn

- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2019 年到 2021 年的每股收益为 2.25 元、2.68 元和 3.13 元，对应 PE 为 8 倍、7 倍和 6 倍，考虑到现存项目需求情况下，环保和错峰生产调节供需态势，区域供需态势较好，未来 2019 年随着中央资金防风险加大介入，防风险带来京津冀一体化和雄安建设加速，带来新需求增量空间，维持公司“推荐”的投资评级。
- **风险提示：**政策的节奏和力度不及预期

附表：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	11223	25587	29980	32760	38969	营业收入	15290	30849	38312	41957	45928
货币资金	3632	9347	11494	12587	16951	营业成本	10729	21398	24288	26324	28626
应收账款	1160	2232	2771	3035	3322	营业税金及附加	216	460	571	625	684
其他应收款	930	752	933	1022	1119	营业费用	619	1082	1341	1468	1607
预付款项	660	458	458	458	458	管理费用	2396	3552	4463	4888	5351
存货	1393	2021	2296	2488	2706	财务费用	1180	1270	887	610	267
其他流动资	0	0	0	0	0	资产减值损失	33.24	102.60	102.00	102.00	102.00
非流动资产	29811	36406	33762	31785	29833	公允价值变动收益	199.26	41.40	42.00	42.00	42.00
长期股权投	1498	1342	1498	1498	1498	投资净收益	-200.99	64.24	65.00	65.00	65.00
固定资产	23472.65	28015.54	26626.31	25154.39	23656.18	营业利润	377	3436	6768	8046	9398
无形资产	2818	4020	3618	3216	2814	营业外收入	23.54	37.36	37.00	37.00	37.00
其他非流动	0	309	0	0	0	营业外支出	39.32	57.27	57.30	57.30	57.30
资产总计	41034	61993	63742	64545	68802	利润总额	362	3416	6747	8025	9377
流动负债合	22163	31918	26042	20806	17555	所得税	230	856	1687	2006	2344
短期借款	12682	12653	10352	4241	0	净利润	131	2560	5060	6019	7033
应付账款	3469	8827	9915	10746	11686	少数股东损益	21	1076	2024	2408	2813
预收款项	457	0	0	0	0	归属母公司净利润	110	1483	3036	3611	4220
一年内到期	2885	3935	2885	2885	2885	EBITDA	3443	7135	10357	11410	12471
非流动负债	7598	6244	7908	7462	7466	EPS（元）	0.08	1.10	2.25	2.68	3.13
长期借款	1728	1110	1110	1110	1110	主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
应付债券	2159	1713	2159	1709	1709						
负债合计	29761	38163	33950	28268	25021	成长能力					
少数股东权	1196	9251	11275	13683	16496	营业收入增长	24.0%	101.8%	24.19%	9.51%	9.47%
实收资本	1348	1348	1348	1348	1348	营业利润增长	-186.3%	810.7%	96.96%	18.89%	16.81%
资本公积	4922	4591	4591	4591	4591	归属于母公司净利	108.7%	1243.7%	104.71%	18.94%	16.85%
未分配利润	2689	4689	7725	11337	15557	获利能力					
归属母公司	10078	14580	14678	18290	22509	毛利率(%)	30%	31%	37%	37%	38%
负债和所有	41034	61993	63742	64545	68802	净利率(%)	1%	5%	8%	9%	9%
现金流量	单位: 百万元					总资产净利润(%)		0%	4%	8%	10%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	1%	10%	21%	20%	19%
经营活动现	2702	6531	4369	8568	9246	偿债能力					
净利润	1885	2430	0	2754	2807	资产负债率(%)	73%	62%	57%	47%	39%
折旧摊销	-918.11	4607.99	10270.28	8015.11	9459.98	流动比率	0.51	0.80	1.15	1.57	2.22
财务费用	1180	1270	887	610	267	速动比率	0.44	0.74	1.06	1.45	2.07
应付帐款的	1446	5358	1088	831	940	营运能力					
预收帐款的	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	995	-427	-73	-306	-379	应收账款周转率	7	13	11	11	11
公允价值变	199	41	42	42	42	应付账款周转率	12.01	18.19	15.31	14.45	14.45
长期股权投	-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	0.08	1.10	2.25	2.68	3.13
筹资活动现	-2777	-2929	-2149	-7168	-4504	每股净现金流(最	0.68	2.36	1.59	0.81	3.24
应付债券增	-1055	-446	446	-450	0	每股净资产(最新	7.48	10.82	10.89	13.57	16.70
长期借款增	141	-618	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	223.25	16.22	7.93	6.66	5.70
资本公积增	0	-331	0	0	0	P/B	2.39	1.65	1.64	1.32	1.07
现金净增加	921	3175	2147	1093	4364	EV/EBITDA	11.59	4.78	2.81	1.88	1.03

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司	冀东水泥（000401）2019 年 1 季报点评：区域需求释放，受益雄安建设和京津冀一体化	2019-04-24
公司	冀东水泥（000401）2018 年年报点评：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

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获第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。2019年第二届中国证券分析师“金翼奖”建筑材料行业第一名。

研究助理简介

研究助理：韩宇

中国地质大学（北京）应用经济学硕士，四川大学金属材料工程学士，2019年7月加入东兴证券研究所，从事建材行业研究。

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。