

冀东水泥（000401）：区域需求旺盛，雄安建设带来新弹性

——2019 年半年报点评

2019 年 08 月 26 日

推荐/维持

冀东水泥 公司报告

报告摘要：

- **事件：**公司 2019 年上半年实现营业收入 160.78 亿元，同比增 25.18%，归母净利为 14.80 亿元，同比增 60.82%，每股收益为 1.02 元。
- **京津冀水泥需求景气度高，冀东水泥销售量价齐升。**2019 年 1-6 月河北固定资产投资增速为 5.6%，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，并持续保持在两位数的增长，总体看京津冀水泥需求呈现出较高的景气度，冀东作为此区域水泥龙头直接受益于此，按照同比口径，2019H1 公司水泥熟料销售均价为 317.04 元/吨，同比增长 13.36%，水泥熟料销售量为 4528 万吨，同比增 12.83%。
- **煤价涨导致吨成本上升，涨价、控费用和合营企业投资收益增加增厚业绩。**2019H1 水泥熟料吨成本为 197.68 元/吨，同比增加 18.92 元，吨成本上升主要由煤炭价格上升导致，受水泥需求旺盛水泥价格上涨带动，吨毛利仍上涨 12.19 元。2019H1 在营业收入继续较高增长的情况下冀东水泥经营活动现金流量净额同比增长 44.90%，现金流充裕后公司着手调整债务结构，归还了 40 亿元左右的高息债务，资产负债率为 55.04%，较一季度继续保持下降，降幅在 2.46 个百分点。按照同比口径，2019H1 公司财务费用率下降了 4.97 个百分点。与此同时，公司加强费用管控，职工薪酬劳务费，折旧摊销和其他管理费用下降，加上营业收入增长，使得管理费用率下降 5.19 个百分点，公司期间费用整体下降 9.79 个百分点。2019H1 冀东水泥合营海德堡公司业绩较好，贡献的投资收益为 2 亿元。期间费用下降和投资收益增加增厚了业绩，公司上半年业绩增幅大于营收增长。
- **雄安建设迎来拐点加速向上，华北水泥需求弹性空间大。**2019 年上半年雄安新区建设规划和一批实施细则不断出台，雄安建设也在 5 月份正式开始加速，一批重大工程正式开工。目前冀东水泥在雄安市场占据统治地位，市占率在 70-80%，公司上半年已为雄安供货 100 万吨，预计下半年有 400 万吨增量需求，另一方面建国 70 周年大庆所需的限产会对公司 9 月下旬的生产造成一定影响，停工损失的增多会增加管理费用，公司提价意愿较高并且面临良好的需求环境，与此同时华北水泥价格距华东仍有差距，公司下半年的水泥销售大概率出现量价齐升的局面。
- **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 2.33 元、2.99 元和 3.40 元，对应的 PE 为 7 倍、5 倍和 5 倍，考虑到公司的区域控制力、区域的需求旺盛和空间大，在雄安建设进入基建期带来的较大集中需求，我们维持公司“推荐”的投资评级。
- **风险提示：**房地产及雄安建设增速不及预期。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万）	15,289.7	30,848.5	38,312.3	44,604.6	49,201.3
增长率（%）	23.95%	101.76	24.19%	16.42%	10.31%
净利润（百万元）	110.38	1,483.23	3,146.07	4,026.49	4,586.97
增长率（%）	108.72%	1243.71	112.11%	27.98%	13.92%
净资产收益率	1.10%	10.17%	21.27%	21.40%	19.60%
每股收益（元）	0.08	1.10	2.33	2.99	3.40
PE	203	15	7	5	5
PB	2.17	1.50	1.48	1.16	0.94

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

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，同时在山西也是龙头公司。公司实际控制人为北京市国资委。

未来 3-6 个月重大事项提示：

发债及交叉持股介绍：

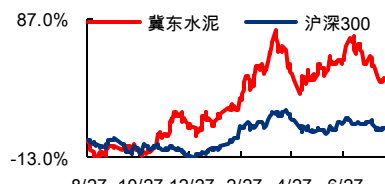
2019-04-09，公司第一期非公开发行公司债券上市，代码为“114446.SZ”，发行规模 12.00 亿元，债券主体评级 AAA，票面利率（当期）4.97%。

52 周股价区间（元）	16.26-10.99
总市值（亿元）	219.11
流通市值（亿元）	219.06
总股本/流通 A 股（万股）	134752/134721
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	2.31

交易数据

52 周股价区间（元）	15.18-16.3
总市值（亿元）	238.8
流通市值（亿元）	215.93
总股本/流通 A 股（万股）	157311/141469
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	0.44

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

执业证书编号：

S1480119070045

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	29971	34760	41226	营业收入	15290	30849	38312	44605	49201
货币资金	3632	9347	11494	13381	17687	营业成本	10729	21398	24183	27597	30524
应收账款	1160	2232	2771	3226	3559	营业税金及附加	216	460	571	665	733
其他应收款	930	752	933	1087	1199	营业费用	619	1082	1341	1561	1722
预付款项	660	458	458	458	458	管理费用	2396	3552	4463	5196	5732
存货	1393	2021	2286	2608	2885	财务费用	1180	1270	882	622	282
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	33762	31834	29940	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	200	65	65
固定资产	23473	28016	26626	25204	23763	营业利润	377	3436	7012	8968	10214
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	63733	66594	71166	利润总额	362	3416	6991	8948	10193
流动负债合计	22163	31918	25848	21931	18371	所得税	230	856	1748	2237	2548
短期借款	12682	12653	10204	4818	0	净利润	131	2560	5243	6711	7645
应付账款	3469	8827	9872	11266	12460	少数股东损益	21	1076	2097	2684	3058
预收款项	457	0	0	0	0	归属母公司净利	110	1483	3146	4026	4587
一年内到期的	2885	3935	2885	2885	2885	EBITDA	3443	7135	10596	12347	13309
非流动负债合计	7598	6244	7908	7464	7469	EPS（元）	0.08	1.10	2.33	2.99	3.40
长期借款	1728	1110	1110	1110	1110	主要财务比率					
应付债券	2159	1713	2159	1709	1709						
负债合计	29761	38163	33756	29395	25840	成长能力					
少数股东权益	1196	9251	11348	14033	17091	营业收入增长	23.95	101.76	24.19	16.42%	10.31%
实收资本（或	1348	1348	1348	1348	1348	营业利润增长	-186.2	810.65	104.07	27.90%	13.89%
资本公积	4922	4591	4591	4591	4591	归属于母公司净	108.72	1243.7	112.11	27.98%	13.92%
未分配利润	2689	4689	7835	11862	16449	获利能力					
归属母公司股	10078	14580	14788	18814	23401	毛利率（%）	29.83	30.64	36.88	38.13%	37.96%
负债和所有者	41034	61993	63733	66594	71166	净利率（%）	0.72%	4.81%	8.21%	9.03%	9.32%
现金流量						总资产净利润（%）	0.32%	4.13%	8.75%	10.78%	
单位：百万元						ROE（%）	1.10%	10.17	21.27	21.40%	19.60%
经营活动现金	2702	6531	4378	8651	9833	偿债能力					
净利润	1885	2430	0	2757	2814	资产负债率（%）	72.53	61.56	56.36	47.23%	38.96%
折旧摊销	(918)	4608	10454	8707	10026	流动比率	0.51	0.80	1.16	1.58	2.24
财务费用	1180	1270	882	622	282	速动比率	0.44	0.74	1.07	1.47	2.09
应付账款的变	1446	5358	1045	1393	1195	营运能力					
预收账款的变	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	995	(427)	62	(312)	(432)	应收账款周转率	7.29	12.54	11.23	11.28	11.11
公允价值变动	199	41	42	42	42	应付账款周转率	12.01	18.19	15.31	14.87	14.50
长期股权投资	(56)	(156)	156	0	0	每股指标（元）					
投资收益	(201)	64	200	65	65	每股收益（最新摊	0.08	1.10	2.33	2.99	3.40
筹资活动现金	(2777)	(2929)	(2293)	(6451)	(5096)	每股净现金流（最	0.68	2.36	1.59	1.40	3.19
应付债券增加	(1055)	(446)	446	(450)	0	每股净资产（最新	7.48	10.82	10.97	13.96	17.37
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	203.25	14.77	6.96	5.44	4.78
资本公积增加	0	(331)	0	0	0	P/B	2.17	1.50	1.48	1.16	0.94
现金净增加额	921	3175	2147	1888	4305	EV/EBITDA	10.96	4.48	2.53	1.54	0.75

资料来源：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 年半年报预告点评：高景气平稳，京津冀一体化和雄安加速开启弹性	2019-07-11
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。