



2020-01-07

公司点评报告

买入/维持

冀东水泥(000401)

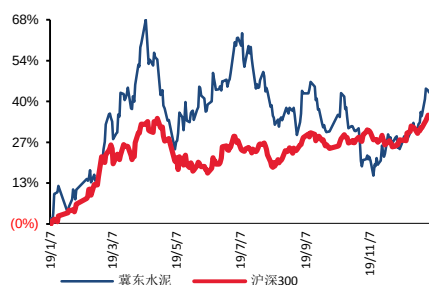
目标价: 24.4

昨收盘: 16.86

材料 材料 II

冀东水泥：资产减值拖累当期业绩，2020 年业绩确定性向上

■ 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)	22,719/22,714
12 个月最高/最低(元)	20.18/12.04

相关研究报告：

冀东水泥(000401)《冀东水泥：资产减值拖累当期业绩，华北龙头未来仍可期》——2019/10/24

冀东水泥(000401)《冀东水泥：京津冀淡季不淡，2019H2 业绩有望再创新高》——2019/08/22

冀东水泥(000401)《中报业绩预增点评：业绩符合预期，2019H2 有望更进一步》——2019/07/09

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 2019 年业绩预告，2019 年实现归母净利 26.8-27.8 亿元，同比增长 41.03%-46.29%(重组后)，其中 Q4 实现归母净利 2.1-3.1 亿元，同比增长约 204%-349%。

点评：

受国庆限产影响，Q4 销量同比小幅下滑。2019 年冀东水泥与金隅集团完成重组，协同效应进一步显现，19 年公司实现水泥熟料销量 9640 万吨，同比下滑约 1%，其中 Q4 实现水泥熟料销量 2226 万吨，同比下滑 17.8%，略低于预期，主要由于国庆及十九届四中全会等政治因素的影响，环保高压使得自 9 月下旬开始京津冀地区供需双弱，公司销量因此受影响。从价格端来看，目前京津冀地区均价约 490 元/吨，比去年同期高 20 元/吨，将奠定 2020 年开春价格高基数。

资产减值拖累当期业绩，未来将轻装上阵。2019 年公司计提资产减值损失约 2.36 亿元，其中 Q4 计提资产减值约 7300 万，因此导致整体业绩略低于预期，若不考虑减值准备，则 2019 年业绩约 29.16-30.16 亿元，其中 Q4 业绩 2.83-3.83 亿元。我们认为，公司对坏账及不良资产进行减值处理相当于卸掉包袱，未来轻装上阵；而京津冀地区多以国家级重点工程为主，受财政支持力度大，因此项目落地率高，需求有保障，而错峰生产常态化及环保趋严使得区域供给可控，供需格局稳中向好，公司作为京津冀龙头将充分受益于区域景气度提升。

京津冀及周边城市秋冬季限产依旧严格。根据生态环境部正式印发《京津冀及周边地区 2019-2020 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》，要求京津冀及周边地区全面完成 2019 年环境空气质量改善目标，协同控制温室气体排放，秋冬季期间（2019 年 10 月 1 日至 2020 年 3 月 31 日）PM2.5 平均浓度同比下降 4%，重度及以上污染天数同比减少 6%；我们认为，2020 年是打赢蓝天保卫战三年行动计划的目标年，2019-2020 年秋冬季攻坚成效直接影响 2020 年目标的实现，同时考虑到今年秋冬季整体气象条件偏差，京津冀周边秋冬季环保限产依旧严格，供给端有望保持平稳。

新冀东区域话语权提升，2020 年上升趋势确定。2020 年第一周计划发行的专项债规模约 1330 亿元，占提前下发的 1 万亿额度的 13.3%，并且流向基建的比例约 7 成，国家继续加大逆周期调节力度；我们认为，在基建逆周期调节不断加码的背景下，以重点工程为主的京津冀地区需求预计稳定增长，同时雄安新区建设已经启动，未来将带来确定性增量，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；而随着金隅与冀东整合继续深化，企业管理及经营效率将更进一步，公司内外部环境向好，未来业绩弹性将充分释放。

投资建议：我们调整 2019-2021 年公司归母净利润分别为 27.14 亿元、35.11 亿元和 36.3 亿元，对应 EPS 分别为 2.01、2.61 元和 2.69 元，对应 19-21 年 PE 估值分别为 8.3、6.4 倍和 6.2 倍，看好公司受益于京津冀地区高景气度，维持目标价 24.4 元及“买入”评级。

风险提示：房地产及基建投资低于预期，需求端大幅下滑；供给侧改革低于预期，落后产能退出缓慢，供需格局变差；煤炭，矿石等价格上涨，带来成本提升

■ 盈利预测和财务指标：

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	30849	33626	38795	39350
(+/-%)	22.57	9.00	15.37	1.43
净利润(百万元)	2560	4209	5578	5759
(+/-%)	194.09	82.99	29.36	3.38
摊薄每股收益(元)	1.10	2.01	2.61	2.69
市盈率(PE)	15.14	8.28	6.40	6.19

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

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	5766	9347	14452	20297	27016	营业收入	25168	30849	33626	38795	39350
应收和预付款项	10552	12351	13422	15415	15629	营业成本	-18435	-21398	-21938	-24769	-25053
存货	1835	2021	2072	2339	2366	营业税金及附加	-300	-460	-501	-578	-586
其他流动资产	532	1117	1117	1117	1117	销售费用	-928	-1082	-1180	-1361	-1381
流动资产合计	19910	25587	31814	39919	46879	管理费用	-3154	-3552	-3561	-4011	-4069
长期股权投资	1498	1342	1342	1342	1342	财务费用	-1260	-1270	-1188	-1139	-1083
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	-113	-103	-250	-95	-95
固定资产	29505	28016	25749	23519	21299	投资收益	-201	64	150	150	150
在建工程	507	412	506	553	577	公允价值变动	199	41	41	41	41
无形资产开发支出	4079	4020	3858	3696	3534	营业利润	978	3089	5200	7033	7275
长期待摊费用	0	0	0	0	0	其他非经营损益	441	327	417	412	411
其他非流动资产	1827	1950	1950	1950	1950	利润总额	1419	3416	5617	7445	7686
资产总计	57801	61993	65886	71646	76246	所得税	-479	-856	-1408	-1866	-1927
短期借款	16705	16588	16588	16588	16588	净利润	940	2560	4209	5578	5759
应付和预收款项	8528	9293	9516	10684	10801	少数股东损益	-435	-1076	-1495	-2067	-2129
长期借款	1728	1110	1110	1110	1110	归母股东净利润	504	1483	2714	3511	3630
其他负债	11223	11171	11171	11171	11171	预测指标					
负债合计	38184	38163	38386	39553	39671		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
股本	1348	1348	1348	1348	1348	毛利率	28.4%	29.1%	33.3%	34.7%	34.8%
资本公积	8915	5605	5877	6228	6591	销售净利率	0.7%	4.8%	8.1%	9.1%	9.2%
留存收益	3354	4689	6593	8766	10757	销售收入增长率	24.0%	101.8%	9.0%	15.4%	1.4%
归母公司股东权益	13725	14580	16755	19279	21633	EBIT 增长率	88.5%	224.2%	48.7%	25.3%	2.3%
少数股东权益	5892	9251	10746	12813	14942	净利润增长率	108.7%	1243.7%	83.0%	29.4%	3.4%
股东权益合计	19618	23831	27500	32092	36575	ROE	0.8%	10.2%	16.2%	18.2%	16.8%
负债和股东权益	57801	61993	65886	71646	76246	ROA	0.2%	2.4%	4.1%	4.9%	4.8%
现金流量表(百万)						ROIC	1.4%	9.5%	14.8%	19.3%	21.3%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	EPS (X)	0.08	1.10	2.01	2.61	2.69
经营性现金流	3527	6531	6982	8121	9227	PE (X)	203.50	15.14	8.28	6.40	6.19
投资性现金流	814	-427	-150	-150	-150	PB (X)	1.64	1.54	1.34	1.17	1.04
融资性现金流	-3309	-2929	-1727	-2125	-2358	PS (X)	1.47	0.73	0.67	0.58	0.57
现金增加额	1032	3175	5105	5846	6719	EV/EBITDA (X)	9.77	4.77	3.03	2.02	1.37

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
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
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@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	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@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	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

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

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。