



2020-03-18

公司点评报告

买入/维持

冀东水泥(000401)

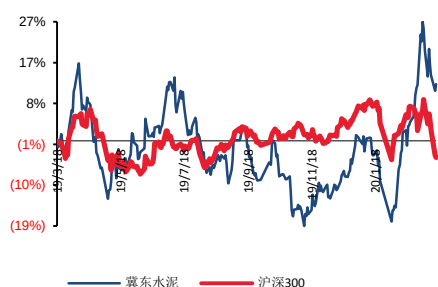
目标价: 24.4

昨收盘: 18.92

材料 材料 II

冀东水泥：资产负债表继续修复，20 年业绩仍具弹性

■ 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)	25,495/25,489
12 个月最高/最低(元)	21.25/13.61

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，2020 年业绩确定性向上》--2020/01/07

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

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 年年报，2019 年实现营收 345.07 亿元(+9.73%)，归母净利润 27 亿元(+41.86%)，扣非归母净利润 26.13 亿元(+118.75%)，其中 Q4 实现营收 82.53 亿元(-6.37%)，归母净利润 2.31 亿元(+164.98%)，扣非后归母净利润 1.41 亿元(+351.6%)。

点评：

受国庆限产影响，19Q4 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。我们测算 Q4 公司销售均价约 326 元/吨，环比提升约 6 元/吨，吨成本约 212 元/吨，吨毛利约 114 元/吨，环比下滑约 8 元/吨，主要原因 Q4 错峰生产增加以及维修费用增加导致成本略有提升；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，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。

资产负债表继续修复，经营效率提升。报告期末，公司在手现金约 59.8 亿元，同时经营性净现金流为约 82.2 亿元，创历史新高，充足的现金流一方面保障各项业务的有序进行，另一方面偿还有息负债，优化债务结构，19 年公司财务费用率为 3.42%，同比降低 0.7 个 pct；19 年末公司资产负债率为 52.5%，同比降低约 9 个 pct，资产负债表继续修复，金隅冀东重组后，充分发挥协同效应，经营质量明显提升，19 年公司产能发挥率达到 65.31%，同比提升 14 个 Pct，未来随着双方融合不断深入，整体经营效率有望继续提升。

短期受疫情影响较小，全年业绩仍具弹性。1-2 月份由于春节假期及疫情的影响，全国水泥累计产量约 1.49 亿吨，同比下滑 29.5%，但由于公司主要产能集中于华北等北方地区，天气寒冷仍处淡季，区域需求正常启动多在 3 月份中下旬，因此疫情对公司整体产销影响较小，同时雄安新区等重点工程已进入建设期，重点工程陆续启动提供需求增量，我们认为，一季度公司业绩有望保持稳定，全年有望进入量价齐升周期。

新冀东区域话语权提升，2020 年上升趋势确定。1-2 月份专项债分别发行约 7150、9500 亿元，同比大幅提升，且流向基建比例也在提升，而相较于 2019 年，2020 年的交通基础设施建设投资目标并未降低，

当前各地积极推动复工的背景下，重点工程率先恢复，基建投资将确定性复苏；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，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：我们预计 2020-2021 年公司归母净利润分别为 35.11 亿元和 36.3 亿元，对应 EPS 分别为 2.61 元和 2.69 元，对应 20-21 年 PE 估值分别为 7.4 倍和 7.2 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	2019A	2020E	2021E
营业收入(百万元)	30849	34507	38795	39350
(+/-%)	22.57	9.73	12.43	1.43
净利润(百万元)	2560	4905	5578	5759
(+/-%)	194.09	51.47	13.72	3.38
摊薄每股收益(元)	1.10	1.85	2.61	2.69
市盈率(PE)	17.55	10.43	7.4	7.2

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	2019A	2020E	2021E		2017A	2018A	2019A	2020E	2021E
货币资金	5766	9347	5979	20297	27016	营业收入	25168	30849	34507	38795	39350
应收和预付款项	10552	12351	7370	15415	15629	营业成本	-18435	-21398	-21716	-24769	-25053
存货	1835	2021	2872	2339	2366	营业税金及附加	-300	-460	-536	-578	-586
其他流动资产	532	1117	480	1117	1117	销售费用	-928	-1082	-1254	-1361	-1381
流动资产合计	19910	25587	17407	39919	46879	管理费用	-3154	-3552	-4156	-4011	-4069
长期股权投资	1498	1342	1766	1342	1342	财务费用	-1260	-1270	-1180	-1139	-1083
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	-113	-103	259	-95	-95
固定资产	29505	28016	32616	23519	21299	投资收益	-201	64	346	150	150
在建工程	507	412	740	553	577	公允价值变动	199	41	23	41	41
无形资产开发支出	4079	4020	5208	3696	3534	营业利润	978	3089	6307	7033	7275
长期待摊费用	0	0	0	0	0	其他非经营损益	441	327	147	412	411
其他非流动资产	1827	1950	2359	1950	1950	利润总额	1419	3416	6254	7445	7686
资产总计	57801	61993	60733	71646	76246	所得税	-479	-856	-1349	-1866	-1927
短期借款	16705	16588	7601	16588	16588	净利润	940	2560	4905	5578	5759
应付和预收款项	8528	9293	5106	10684	10801	少数股东损益	-435	-1076	-2204	-2067	-2129
长期借款	1728	1110	2375	1110	1110	归母股东净利润	504	1483	2701	3511	3630
其他负债	11223	11171	16814	11171	11171						
负债合计	38184	38163	31896	39553	39671						
股本	1348	1348	1348	1348	1348						
资本公积	8915	5605	4344	6228	6591						
留存收益	3354	4689	6713	8766	10757						
归母公司股东权益	13725	14580	15351	19279	21633						
少数股东权益	5892	9251	13487	12813	14942						
股东权益合计	19618	23831	28838	32092	36575						
负债和股东权益	57801	61993	60733	71646	76246						
现金流量表(百万)						预测指标					
	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E		2017A	2018A	2019A	2020E	2021E
经营性现金流	3527	6531	8219	8121	9227	毛利率	28.4%	29.1%	37.1%	34.7%	34.8%
投资性现金流	814	-427	-3267	-150	-150	销售净利率	0.7%	4.8%	14.2%	9.1%	9.2%
融资性现金流	-3309	-2929	-9036	-2125	-2358	销售收入增长率	24.0%	101.8%	9.7%	15.4%	1.4%
现金增加额	1032	3175	-4084	5846	6719	EBIT 增长率	88.5%	224.2%	48.7%	25.3%	2.3%
						净利润增长率	108.7%	1243.7%	51.5%	29.4%	3.4%
						ROE	0.8%	10.2%	17.6%	18.2%	16.8%
						ROA	0.2%	2.4%	4.1%	4.9%	4.8%
						ROIC	1.4%	9.5%	14.8%	19.3%	21.3%
						EPS (X)	0.08	1.10	1.85	2.61	2.69
						PE (X)	203.50	15.14	10.43	7.40	7.20
						PB (X)	1.64	1.54	1.34	1.17	1.04
						PS (X)	1.47	0.73	0.67	0.58	0.57
						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。