



2020-04-23

公司点评报告

买入/维持

冀东水泥(000401)

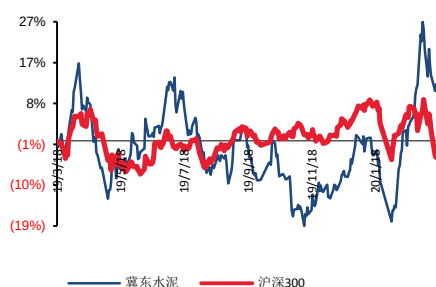
目标价: 24.4

昨收盘: 19.99

材料 材料 II

冀东水泥：疫情影响 Q1 销量，全年有望低开高走

■ 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)	26,937/26,931
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：资产负债表继续修复，20 年业绩仍具弹性》--2020/03/18

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

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：2020 年一季度公司实现营收约 31 亿元，同比减少 38.45%，归母净利润亏损约 2.81 亿元，同比由盈转亏；扣非归母净利润为 2.97 亿元，同比由盈转亏。

点评：

Q1 受疫情影响，销量大幅下滑。公司 2020 年一季度水泥熟料综合销量约 834 万吨，同比减少约 581 万吨，主要由于疫情影响，下游复工复产推迟所致；其中一季度华北地区水泥产量同比下滑约 27.1%。

我们测算 Q1 公司销售均价约 327 元/吨，环比基本持平，Q1 销量较少，价格暂时以稳为主；吨成本约 222 元/吨，环比增加约 10 元/吨，主要由于产能利用率不足，部分固定成本摊销增加所致，吨毛利约 105 元/吨，环比下滑约 9 元/吨；其中 Q1 收到政府补助约 2343 万，较去年同期增加约 200 万。

Q2 起疫情影响边际减弱，后续有望迎头赶上。由于公司主要产能集中于华北等北方地区，一季度天气寒冷仍处淡季，区域需求正常启动多在 3 月份中下旬，而 Q1 营收占全年比例约 14%左右，对全年影响有限。我们认为，随着下游复工加速，4 月份整体出货量逐步好转，华北地区库存降至 5-6 成，河北出货率恢复到 8-9 成，北京由于疫情管控较严格，目前出货率恢复到 6 成左右；同时雄安新区等重点工程已进入建设高峰期，20 年将带来需求增量，预计全年需求将达到 500 万吨，同比增加 300-400 万吨，预计 Q2 将进入量价齐升周期。

新冀东区域话语权提升，2020 年上升趋势确定。一季度国内新发行专项债额度约 1.1 万亿，占提前发放规模的 84%，其中流向基建的比例接近 8 成，后续或将提前发放第二批专项债额度，确保逆周期调节效果，且当前基建复苏明显快于地产，基建投资确定性回升提振需求；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，同时去年 Q3 受到国庆及大会的影响，销量有损失。而今年将恢复，销量回补带来增量；供给端京津冀地区小企业产能目前已经充分释放，供给恶化空间有限；供需格局有望持续改善；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 35.21 亿元和 38.9 亿元，对应 EPS 分别为 2.63 元和 2.89 元，对应 20-21 年 PE 估值分别为 7.4 倍和 6.8 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	37440	39711
(+/-%)	101.76	11.86	8.50	6.07
归母净利润(百万元)	1483	2701	3543	3888
(+/-%)	1243.71	82.07	31.21	9.72
摊薄每股收益(元)	1.10	2.00	2.63	2.89
市盈率(PE)	17.81	9.78	7.45	6.79

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	10170	14858	营业收入	15290	30849	34507	37440	39711
应收和预付款项	10552	12351	7370	7937	8376	营业成本	-10729	-21398	-21716	-22844	-24110
存货	1835	2021	2872	3022	3189	营业税金及附加	-216	-460	-536	-581	-617
其他流动资产	532	1117	480	480	480	销售费用	-619	-1082	-1254	-1360	-1443
流动资产合计	19910	25587	17407	22314	27608	管理费用	-2396	-3552	-4156	-3871	-4106
长期股权投资	1498	1342	1766	1766	1766	财务费用	-1180	-1270	-1180	-1074	-1017
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	-33	-103	0	-95	-95
固定资产	29505	28016	32616	30506	28346	投资收益	-201	64	346	150	150
在建工程	507	412	740	670	635	公允价值变动	199	41	23	23	23
无形资产开发支出	4079	4020	5208	11920	15245	营业利润	114	3089	6035	7787	8497
长期待摊费用	0	0	0	0	0	其他非经营损益	247	327	219	473	468
其他非流动资产	1827	1950	2198	2198	2198	利润总额	362	3416	6254	8259	8965
资产总计	57801	61993	60733	70172	76597	所得税	-230	-856	-1349	-1782	-1934
短期借款	16705	16588	10669	10669	10669	净利润	131	2560	4905	6477	7031
应付和预收款项	8528	9293	5106	5354	5632	少数股东损益	-21	-1076	-2204	-2934	-3143
长期借款	1728	1110	2375	2375	2375	归母股东净利润	110	1483	2701	3543	3888
其他负债	11223	11171	13746	17133	17133						
负债合计	38184	38163	31896	35531	35809						
股本	1348	1348	1348	1348	1348						
资本公积	8915	5605	4344	4698	5087						
留存收益	3354	4689	6713	9228	11843						
归母公司股东权益	13725	14580	15351	18221	21225						
少数股东权益	5892	9251	13487	16420	19563						
股东权益合计	19618	23831	28838	34641	40788						
负债和股东权益	57801	61993	60733	70172	76597						
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	6089	6739	毛利率	28.4%	29.1%	35.5%	37.4%	37.7%
投资性现金流	814	-427	-3267	-150	-150	销售净利率	0.7%	4.8%	7.8%	9.5%	9.8%
融资性现金流	-3309	-2929	-9036	-1748	-1901	销售收入增长率	24.0%	101.8%	11.9%	8.5%	6.1%
现金增加额	1032	3175	-4084	4191	4688	EBIT 增长率	88.5%	224.2%	57.1%	28.5%	7.4%
						净利润增长率	108.7%	1243.7%	82.1%	31.2%	9.7%
						ROE	0.8%	10.2%	17.6%	19.4%	18.3%
						ROA	0.2%	2.4%	4.4%	5.0%	5.1%
						ROIC	1.4%	9.5%	13.5%	16.6%	17.3%
						EPS (X)	0.08	1.10	2.00	2.63	2.89
						PE (X)	239.27	17.81	9.78	7.45	6.79
						PB (X)	1.92	1.81	1.72	1.45	1.24
						PS (X)	1.73	0.86	0.77	0.71	0.67
						EV/EBITDA (X)	10.80	5.34	3.71	4.17	3.30

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	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。