



2020-08-14

公司点评报告

买入/维持

冀东水泥(000401)

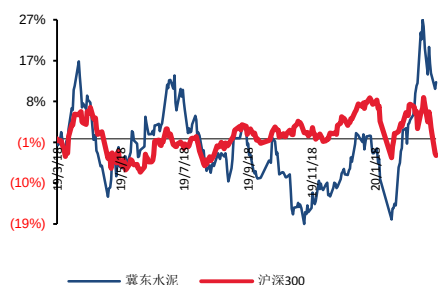
目标价: 24.4

昨收盘: 17.77

材料 材料 II

冀东水泥：业绩符合预期，下半年景气度有望回升

■ 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)	23,945/23,940
12 个月最高/最低(元)	21.73/13.61

相关研究报告:

冀东水泥(000401)《冀东水泥：疫情影响 Q1 销量，全年有望低开高走》——2020/04/24

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

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 年上半年公司实现营收约 142.53 亿元（-11.89%），归母净利润约 10 亿元（-32.95%），扣非归母净利润为 9.65 亿元（-33.33%）；其中 Q2 实现营收 111.53 亿元（+0.12%），归母净利润 12.82 亿元（-11.45%），扣非归母净利润 12.61 亿元（-11.07%）。

点评：

Q2 量增价跌，业绩符合预期。公司上半年实现水泥熟料综合销量约 4210 万吨，同比下降约 7.03%，其中 Q2 实现水泥销量 3376 万吨，同比增长 6.8%，进入 Q2 疫情影响边际减弱，下游复工复产加速，尤其以雄安新区为主的基建项目率先反弹，需求旺盛，4-6 月份华北地区水泥产量同比增长-0.82%、3.34%、10.38%。我们测算 Q2 公司销售均价约 288 元/吨，同比下降 23 元/吨，环比下降约 40 元/吨，价格调整一方面由于山西及内蒙的低价水泥冲击，另一方面由于 Q1 淡季价格未调整，随着疫情缓解后企业降价出货，同时 6 月份北京二次疫情复发也有一定的影响；Q2 吨成本约 185 元/吨，同比减少 3 元/吨，主要煤价等原燃料价格有一定程度下滑，吨毛利约 103 元/吨，同比下滑约 19 元/吨。

现金流良好，资产负债率持续修复：上半年公司经营性净现金流为 39.54 亿元，同比增长 5.4%，同时公司在手现金约为 60 亿元，报告期末，公司资产负债率为 52.4%，同比下降 2.6 个 pct，资产负债表持续修复；我们测算，公司 Q2 吨费用约为 41.6 元，同比下降 7.8 元/吨，其中吨财务费用为 7 元/吨，同比下降 3.3 元/吨，资金使用效率继续提升。我们认为，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，资产质量稳步提升。

基建确定性复苏，2020H2 景气度有望回升。在政策与资金支持下，基建投资确定性回升，5-7 月份单月基建投资增速为 8.3%、6.8%、7.9%，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，尤其雄安新区进入土建高峰期，需求持续释放；同时去年 Q3 受到国庆及大会的影响，产销均受到一定影响，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，下半年区域景气度有望回升。

投资建议：考虑到上半年疫情的影响，我们下调公司盈利预测，预计 2020-2022 年公司归母净利润分别为 28.68、34.77 亿元和 37.64 亿元，对应 EPS 分别为 2.13 元、2.58 元和 2.89 元，对应 20-22 年 PE 估值

分别为 8.6、7.1 倍和 6.5 倍,看好公司受益于京津冀地区景气度回升,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:

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万)	34507	34686	37712	39631
(+/-%)	11.86	0.52	8.73	5.09
净利润(百万元)	2701	2867	3477	3764
(+/-%)	82.07	6.15	21.30	8.26
摊薄每股收益	2.00	2.13	2.58	2.79
市盈率(PE)	9.12	8.59	7.08	6.54

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

财务报表及预测											
资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	9347	5979	9359	13283	17803	营业收入	30849	34507	34686	37712	39631
应收和预付款项	12351	7370	7405	7989	8360	营业成本	-21398	-21716	-22153	-23413	-24389
存货	2021	2872	2930	3097	3226	营业税金及附加	-460	-536	-539	-586	-615
其他流动资产	1117	480	480	480	480	销售费用	-1082	-1254	-1260	-1370	-1440
流动资产合计	25587	17407	20879	25555	30575	管理费用	-3552	-4156	-3586	-3899	-4098
长期股权投资	1342	1766	1766	1766	1766	财务费用	-1270	-1180	-1080	-1032	-977
投资性房地产	0	0	0	0	1	资产减值损失	-103	0	-95	-95	-95
固定资产	28016	32616	30506	28346	26155	投资收益	64	346	150	150	150
在建工程	412	740	670	635	617	公允价值变动	41	23	23	23	23
无形资产开发支出	4020	5208	11920	15245	18570	营业利润	3089	6035	6145	7490	8190
长期待摊费用	0	0	0	0	1	其他非经营损益	327	219	478	472	468
其他非流动资产	1950	2198	2198	2198	2198	利润总额	3416	6254	6624	7963	8658
资产总计	61993	60733	68738	74544	80681	所得税	-856	-1349	-1429	-1718	-1868
短期借款	16588	10669	10669	10669	10669	净利润	2560	4905	5195	6244	6790
应付和预收款项	9293	5106	5202	5479	5693	少数股东损益	-1076	-2204	-2328	-2767	-3026
长期借款	1110	2375	2375	2375	2375	归母股东净利润	1483	2701	2867	3477	3764
其他负债	11171	13746	17133	17133	17133						
负债合计	38163	31896	35379	35656	35870	预测指标					
股本	1348	1348	1348	1348	1348		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
资本公积	5605	4344	4631	4978	5355	毛利率	29.1%	35.5%	34.6%	36.4%	36.9%
留存收益	4689	6713	8619	11033	13553	销售净利率	4.8%	7.8%	8.3%	9.2%	9.5%
归母公司股东权益	14580	15351	17544	20306	23203	销售收入增长率	101.8%	11.9%	0.5%	8.7%	5.1%
少数股东权益	9251	13487	15815	18582	21608	EBIT 增长率	224.2%	57.1%	4.4%	18.3%	7.7%
股东权益合计	23831	28838	33359	38888	44810	净利润增长率	1243.7%	82.1%	6.1%	21.3%	8.3%
负债和股东权益	61993	60733	68738	74544	80681	ROE	10.2%	17.6%	16.3%	17.1%	16.2%
现金流量表(百万)						ROA	2.4%	4.4%	4.2%	4.7%	4.7%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROIC	9.5%	13.5%	13.7%	15.6%	16.2%
经营性现金流	6531	8219	5283	5822	6514	EPS(X)	1.10	2.00	2.13	2.58	2.79
投资性现金流	-427	-3267	-150	-150	-150	PE(X)	16.61	9.12	8.59	7.08	6.54
融资性现金流	-2929	-9036	-1754	-1747	-1845	PB(X)	1.69	1.60	1.40	1.21	1.06
现金增加额	3175	-4084	3380	3924	4520	PS(X)	0.80	0.71	0.71	0.65	0.62
						EV/EBITDA(X)	5.08	3.53	5.11	3.70	2.85

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
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总	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
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@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
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@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。