

证券研究报告—动态报告/公司快评

建材

冀东水泥 (000401)

买入

水泥 II

重大事件快评

(维持评级)

2021年01月20日

四季度业绩大增，全年销量稳步回升

证券分析师：黄道立 0755-82130685 huangdl@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980511070003
证券分析师：陈颖 chenying4@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980518090002
联系人：冯梦琪 fengmq@guosen.com.cn

事项：

公司于1月19日发布2020年度业绩预告，预计全年归母净利润28.2-29.2亿元，同比增长4.42%-8.12%。

国信建材观点：1) 四季度业绩大增，全年销量稳步回升：根据业绩预告区间，预计公司 Q4 单季度实现归母净利润 7.26-8.26 亿元，同比增长 247.92%-295.87%，全年水泥熟料销量同比增加约 11%，其中 Q1-Q4 单季度销量分别同比增长-41.06%、8.44%、20.28%和 35.67%。**2) 华北地区建设发力，水泥需求持续提升：**下半年以来区域建设持续推进，雄安新区已开始向大规模开发建设转变，区域水泥需求得到持续提升。**3) 风险提示：**区域项目落地进度不及预期；疫情反复；供给增加超预期。**4) 投资建议：**公司经营具备改善空间，区域需求具备弹性，预计 20-22 年 EPS 为 2.16/2.56/2.90 元/股，对应 PE 为 6.6/5.6/4.9x，继续维持“买入”评级。

评论：

■ 四季度业绩大增，全年销量稳步回升

公司预计 2020 全年归母净利润 28.2-29.2 亿元，同比增长 4.42%-8.12%，扣非后归母净利润 27.4-28.4 亿元，同比增长 4.83%-8.66%。根据业绩预告区间，预计公司 Q4 单季度实现归母净利润 7.26-8.26 亿元，同比增长 247.92%-295.87%，扣非后归母净利润 7.11-8.11 亿元，同比增长 405.44%-476.48%。公司全年完成水泥熟料销售 10700 万吨，同比增加约 11%，其中 Q1-Q4 单季度销量分别同比增长-41.06%、8.44%、20.28%和 35.67%，增速逐季持续稳步回升。在疫情等不利因素影响下，公司全年业绩实现平稳增长，主要由于一方面公司管理效能、运营质量和成本费用管控能力提升，另一方面市场结构优化下，水泥、熟料销量持续提升。

■ 华北地区建设发力，水泥需求持续提升

受疫情反复影响，公司核心区域华北地区今年上半年水泥需求受到一定抑制，随着形势好转，下半年以来区域建设持续推进，雄安新区已开始向大规模开发建设转变，区域水泥需求得到持续提升。根据全国各地地方统计局已披露的基建数据，今年前 11 月，天津市和河北省基础设施投资分别同比增长 18.9%和 16%，分别位于 21 个已披露数据地区中的第一位和第二位。今年 1-11 月，华北地区水泥产量同比增长 9.61%，增速排名全国第二（仅次于东北地区），其中京津冀地区水泥需求同比增长 10.21%；9 月份以来，京津冀地区水泥单月同比增速均在 25%以上，10 月份达到 46.5%。目前，华北地区高标水泥价格约 418 元/吨，同比小幅下降 6.07%，在供给保持严控的背景下，开春下游需求有望继续释放，区域水泥价格具备一定提价空间。

■ **投资建议：公司经营具备改善空间，区域需求具备弹性，维持“买入”评级**

公司作为京津冀水泥龙头，重组完成后在盈利能力、运营质量、成本费用管控等方面均获得持续提升，未来仍在具备一定的改善空间。目前，华北地区项目众多，京津冀城市群建设需求旺盛，水泥需求具备一定弹性，预计 20-22 年 EPS 为 2.16/2.56/2.90 元/股，对应 PE 为 6.6/5.6/4.9x，继续维持“买入”评级。

附表：财务预测与估值

| 资产负债表 (百万元) | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 现金及现金等价物 | 5979 | 9495 | 12023 | 14634 |
| 应收款项 | 7374 | 8293 | 9788 | 11233 |
| 存货净额 | 2872 | 3044 | 3488 | 3884 |
| 其他流动资产 | 1182 | 1550 | 1576 | 1813 |
| 流动资产合计 | 17407 | 22382 | 26875 | 31563 |
| 固定资产 | 33402 | 30987 | 28634 | 26475 |
| 无形资产及其他 | 5208 | 5000 | 4792 | 4583 |
| 投资性房地产 | 2951 | 2951 | 2951 | 2951 |
| 长期股权投资 | 1766 | 1899 | 2178 | 2385 |
| 资产总计 | 60733 | 63220 | 65429 | 67957 |
| 短期借款及交易性金融负债 | 10669 | 10669 | 8535 | 6828 |
| 应付款项 | 5106 | 5465 | 6325 | 7111 |
| 其他流动负债 | 6634 | 6758 | 7736 | 8414 |
| 流动负债合计 | 22409 | 22892 | 22596 | 22353 |
| 长期借款及应付债券 | 5866 | 5866 | 5866 | 5866 |
| 其他长期负债 | 3620 | 3575 | 3651 | 3667 |
| 长期负债合计 | 9487 | 9441 | 9518 | 9533 |
| 负债合计 | 31896 | 32333 | 32114 | 31886 |
| 少数股东权益 | 13487 | 13937 | 14470 | 15074 |
| 股东权益 | 15351 | 16950 | 18846 | 20996 |
| 负债和股东权益总计 | 60733 | 63220 | 65429 | 67957 |

| 关键财务与估值指标 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|
| 每股收益 | 2.00 | 2.16 | 2.56 | 2.90 |
| 每股红利 | 2.16 | 0.97 | 1.15 | 1.31 |
| 每股净资产 | 11.39 | 12.58 | 13.99 | 15.58 |
| ROIC | 13% | 13% | 16% | 19% |
| ROE | 18% | 17% | 18% | 19% |
| 毛利率 | 37% | 37% | 37% | 37% |
| EBIT Margin | 20% | 19% | 20% | 20% |
| EBITDA Margin | 29% | 29% | 29% | 29% |
| 收入增长 | 12% | 6% | 12% | 9% |
| 净利润增长率 | 82% | 8% | 19% | 13% |
| 资产负债率 | 75% | 73% | 71% | 69% |
| 息率 | 15.1% | 6.8% | 8.0% | 9.1% |
| P/E | 7.2 | 6.6 | 5.6 | 4.9 |
| P/B | 1.3 | 1.1 | 1.0 | 0.9 |
| EV/EBITDA | 5.2 | 4.9 | 4.3 | 4.0 |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

| 利润表 (百万元) | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 营业收入 | 34507 | 36612 | 41152 | 44979 |
| 营业成本 | 21716 | 23175 | 26008 | 28382 |
| 营业税金及附加 | 536 | 542 | 556 | 636 |
| 销售费用 | 1254 | 1336 | 1358 | 1439 |
| 管理费用 | 4156 | 4474 | 4941 | 5336 |
| 财务费用 | 1180 | 685 | 642 | 566 |
| 投资收益 | 346 | 450 | 450 | 450 |
| 资产减值及公允价值变动 | (236) | (150) | (150) | (50) |
| 其他收入 | 532 | (66) | (66) | (66) |
| 营业利润 | 6307 | 6634 | 7881 | 8954 |
| 营业外净收支 | (53) | 100 | 100 | 100 |
| 利润总额 | 6254 | 6734 | 7981 | 9054 |
| 所得税费用 | 1349 | 1453 | 1722 | 1954 |
| 少数股东损益 | 2204 | 2373 | 2813 | 3191 |
| 归属于母公司净利润 | 2701 | 2908 | 3446 | 3910 |

| 现金流量表 (百万元) | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 净利润 | 2701 | 2908 | 3446 | 3910 |
| 资产减值准备 | 159 | (17) | (23) | (23) |
| 折旧摊销 | 3067 | 3565 | 3671 | 3762 |
| 公允价值变动损失 | (283) | 150 | 150 | 50 |
| 财务费用 | 1180 | 685 | 642 | 566 |
| 营运资本变动 | 1181 | (1039) | (73) | (622) |
| 其它 | (332) | 467 | 556 | 628 |
| 经营活动现金流 | 6492 | 6033 | 7727 | 7705 |
| 资本开支 | (8218) | (1075) | (1236) | (1421) |
| 其它投资现金流 | 19 | 0 | 0 | 0 |
| 投资活动现金流 | (8623) | (1209) | (1515) | (1628) |
| 权益性融资 | 4 | 0 | 0 | 0 |
| 负债净变化 | 1265 | 0 | 0 | 0 |
| 支付股利、利息 | (2913) | (1308) | (1551) | (1759) |
| 其它融资现金流 | 2056 | 0 | (2134) | (1707) |
| 融资活动现金流 | (1237) | (1308) | (3685) | (3466) |
| 现金净变动 | (3368) | 3516 | 2528 | 2611 |
| 货币资金的期初余额 | 9347 | 5979 | 9495 | 12023 |
| 货币资金的期末余额 | 5979 | 9495 | 12023 | 14634 |
| 企业自由现金流 | 1398 | 7007 | 8863 | 8922 |
| 权益自由现金流 | 4720 | 6470 | 6225 | 6772 |

相关研究报告

- 《冀东水泥-000401-2020 年中报点评：销量回升助业绩改善，下半年需求有望集中释放》 ——2020-08-14
- 《冀东水泥-000401-2019 年财报点评：业绩保持高增长，持续助力区域建设》 ——2020-03-19
- 《冀东水泥-000401-重大事件快评：经营不断向好，未来改善空间大》 ——2020-01-07
- 《冀东水泥-000401-深度报告：华北龙头，否极泰来》 ——2019-09-05
- 《冀东水泥-000401-2019 年中报点评：区域供需改善，业绩拐点来临》 ——2019-08-23

国信证券投资评级

| 类别 | 级别 | 定义 |
|------------|----|-------------------------------------|
| 股票 投资评级 | 买入 | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上 |
| | 增持 | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间 |
| | 中性 | 预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间 |
| | 卖出 | 预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上 |
| 行业 投资评级 | 超配 | 预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上 |
| | 中性 | 预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间 |
| | 低配 | 预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上 |

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编: 518001 总机: 0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编: 200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编: 100032