

冀东水泥(000401)

公司研究/点评报告

水泥熟料销量快速增长，净利同比增长 5.5%

—冀东水泥 2020 年报点评

点评报告/建材行业

2021 年 3 月 17 日

一、事件概述

公司 2021 年 3 月 16 日发布 2020 年年报，2020 年营收 355 亿元，同比增长 2.8%，归母净利 29 亿元，同比增长 5.5%。

二、分析与判断

➤ 水泥熟料销量快速增长，净利同比增长 5.5%

据公司公告，报告期公司水泥及熟料综合销量 10733 万吨，同比增长 11.33%。在建工程同比增长 93.34%，主要是水泥窑协同处置危险废弃物项目和铜川公司新建熟料水泥生产线项目等增加。管理费用 14 亿，同比增长 12%，主要是销量增加导致运输费用增加。财务费用 9 亿，同比减少 25%，主要是报告期有息负债减少及融资利率下降。展望 2021 年，我们判断随着疫情的缓解，地产、基建对水泥的需求增速将持续回暖，公司作为北方水泥领军企业有望持续受益。

➤ 北方水泥领军企业，持续受益“雄安新区”等国家战略带来的需求稳定增长。

从累计同比月度均值数据看，2020 年河北固定资产投资完成额累计同比为 -1.4%，比 2019 年下降 6.5 个百分点；房地产开发投资完成额累计同比为 -0.4%，比 2019 年提高 0.8 个百分点；房屋新开工面积累计同比 1.2%，比 2019 年下降 6.6 个百分点。公司是北方最大的水泥生产企业，熟料产能 1.17 亿吨，水泥产能 1.7 亿吨，水泥生产线布局和销售网络覆盖 13 个省、自治区、直辖市，在所布局的区域形成了规模上的比较优势并拥有接续保供大工程、大客户的能力，在京津冀地区市占率超过 50%。公司主要辐射京津冀、东北、陕西、湘渝等区域，面对“京津冀协同发展”、“雄安新区”、“成渝双城经济圈”、“东北振兴”、“西咸新区”等国家战略发展建设机遇，未来将持续受益。

➤ 水泥行业加大淘汰落后产能力度，供需格局未来持续向好

近期，中国建材联合会联手 15 家专业协会共同制定了《建材行业淘汰落后产能指导目录》。水泥行业淘汰落后产能指导目录主要内容有：单套粉磨水泥产能 100 万吨以下的粉磨设施（特种水泥除外）；水泥熟料产能利用率 70% 以下的地区（以省为单位）2000 吨/日（含）以下的水泥熟料生产线（2020 年底前），2500 吨/日（含）以下的水泥熟料生产线（2021 年底前）；水泥熟料产能利用率 70% 以上的地区（以省为单位）2000 吨/日（含）以下的水泥熟料生产线（2021 年底前），2500 吨/日（含）以下的水泥熟料生产线（2022 年底前）等。我们判断随着淘汰落后产能指导目录的推进，水泥供需格局将持续优化，公司有望持续受益。

三、投资建议

预计公司 2021~2023 年 EPS 分别为 2.37 元、2.72 元、2.98 元，对应 PE 分别为 6.6 倍、5.8 倍、5.3 倍。当前建材行业可比公司平均估值为 15 倍，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

华北地区基建和地产增速下滑；水泥淘汰落后产能速度放缓。

推荐

维持评级

当前价格： 15.68

交易数据

2021-3-16

近 12 个月最高/最低(元)	22.00/13.40
总股本(百万股)	1347.52
流通股本(百万股)	1347.21
流通股比例(%)	99.98%
总市值(亿元)	211.29
流通市值(亿元)	211.24

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：杨侃

执业证号： S0100516120001

电话： 0755-22662010

邮箱： yangkan@mszq.com

相关研究

1,《冀东水泥(000401) 19 年年报点评报告：华北最大水泥公司，持续受益雄安新区建设》20200318

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	35,480	44,031	49,231	54,087
增长率（%）	2.8%	24.1%	11.8%	9.9%
归属母公司股东净利润（百万元）	2,850	3,199	3,662	4,010
增长率（%）	5.5%	12.3%	14.5%	9.5%
每股收益（元）	1.96	2.37	2.72	2.98
PE（现价）	8.0	6.6	5.8	5.3
PB	1.2	1.0	0.8	0.7

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	35,480	44,031	49,231	54,087
营业成本	23,057	27,910	31,215	34,301
营业税金及附加	518	661	741	805
销售费用	1,399	1,627	1,850	2,055
管理费用	3,831	4,754	5,315	5,840
研发费用	97	92	113	129
EBIT	6,578	8,987	9,997	10,957
财务费用	886	92	(211)	(422)
资产减值损失	(32)	0	0	0
投资收益	440	283	356	360
营业利润	6,755	9,783	11,217	12,391
营业外收支	(3)	0	0	0
利润总额	6,753	9,783	11,217	12,391
所得税	1,569	2,279	2,546	2,859
净利润	5,184	7,504	8,670	9,531
归属于母公司净利润	2,850	3,199	3,662	4,010
EBITDA	9,814	12,193	13,459	14,537
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	5897	12892	16881	31718
应收账款及票据	2190	9401	7688	7777
预付款项	1134	957	1205	1396
存货	2707	3151	3907	3847
其他流动资产	381	381	381	381
流动资产合计	15969	26400	34405	45787
长期股权投资	1780	2063	2419	2779
固定资产	31337	33958	35939	37047
无形资产	5384	5971	6415	6692
非流动资产合计	42979	43963	44133	43191
资产合计	58947	70363	78538	88978
短期借款	2346	0	0	0
应付账款及票据	4292	7960	7351	8082
其他流动负债	1993	1993	1993	1993
流动负债合计	13764	17334	16839	17748
长期借款	4389	4389	4389	4389
其他长期负债	7198	7198	7198	7198
非流动负债合计	13034	13034	13034	13034
负债合计	26798	30368	29874	30782
股本	1348	1348	1348	1348
少数股东权益	14438	18743	23752	29273
股东权益合计	32149	39994	48664	58196
负债和股东权益合计	58947	70363	78538	88978

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	2.8%	24.1%	11.8%	9.9%
EBIT 增长率	-2.9%	36.6%	11.2%	9.6%
净利润增长率	5.5%	12.3%	14.5%	9.5%
盈利能力				
毛利率	35.0%	36.6%	36.6%	36.6%
净利润率	8.0%	7.3%	7.4%	7.4%
总资产收益率 ROA	4.8%	4.5%	4.7%	4.5%
净资产收益率 ROE	16.1%	15.1%	14.7%	13.9%
偿债能力				
流动比率	1.2	1.5	2.0	2.6
速动比率	1.0	1.3	1.8	2.4
现金比率	0.4	0.7	1.0	1.8
资产负债率	0.5	0.4	0.4	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	20.3	20.8	21.1	20.7
存货周转天数	43.6	37.6	40.6	40.6
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	2.0	2.4	2.7	3.0
每股净资产	13.1	15.8	18.5	21.5
每股经营现金流	6.4	9.8	5.6	12.9
每股股利	0.5	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	8.0	6.6	5.8	5.3
PB	1.2	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.0	1.6	1.2	0.1
股息收益率	3.2%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	5,184	7,504	8,670	9,531
折旧和摊销	3,268	3,207	3,462	3,579
营运资金变动	(430)	2,481	(4,512)	4,364
经营活动现金流	8,648	13,204	7,507	17,357
资本开支	2,305	3,567	3,276	2,277
投资	(267)	0	0	0
投资活动现金流	(2,105)	(3,567)	(3,276)	(2,277)
股权募资	28	0	0	0
债务募资	(5,903)	0	0	0
筹资活动现金流	(6,743)	(2,642)	(242)	(242)
现金净流量	(199)	6,996	3,988	14,837

分析师简介

杨 侃：南京大学地科院与美国Rutgers大学化工系联合培养博士（地球探测与信息技术专业，计算化学与油气资源方向），本科专业为地球化学。2014年10月加入民生证券，从事石化、建材方向的行业研究，2015年度“天眼”中国最佳证券分析师评选发掘行业最佳选股分析师第二名，2019年获得《财经》金榜最佳独立见解分析师。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。