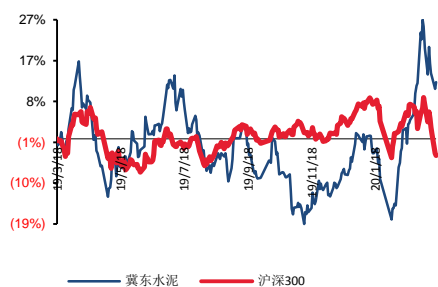


材料 材料 II

冀东水泥：业绩符合预期，21 年望稳定增长

■ 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)	21,318/21,313
12 个月最高/最低(元)	21.73/13.57

■ 相关研究报告:

冀东水泥(000401)《冀东水泥: Q3 业绩符合预期, 资产负债表继续修复》--2020/10/20

冀东水泥(000401)《冀东水泥: 业绩符合预期, 下半年景气度有望回升》--2020/08/14

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

■ 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 年公司实现营收约 354.8 亿元(+2.82%), 归母净利润约 28.5 亿元(+5.53%), 扣非归母净利润为 27.73 亿元(+6.1%); 其中 Q4 实现营收 103.251 亿元(+27.57%), 归母净利润 7.56 亿元(+262.51%), 扣非归母净利润 7.44 亿元(+427.66%), 同时拟每 10 股派发现金红利 5 元(含税)。

■ 点评:

Q4 量增价跌, 业绩符合预期。公司 2020 年实现水泥熟料综合销量约 1.07 亿吨, 同比增长约 11.3%, 其中 Q4 实现水泥熟料销量 3050 万吨, 同比增长约 37.1%, 远高于区域增速, 主要原因由于去年同期受大会以及环保因素的影响, 公司销量基数较低所致, 同时地产需求旺盛, 年前赶工期支撑销售。我们测算 Q4 公司销售均价约 294 元/吨, 同比下降约 32 元/吨, 主要由于去年同期价格基数较高, 而 2020 年受疫情影响, 区域整体价格有所下降所致; Q4 吨成本约 190 元/吨, 同比减少 21 元/吨, 主要 20Q4 产销率提升, 单位成本有所下降所致, 吨毛利约 105 元/吨, 同比下滑约 10 元/吨。

管理效率稳步提升, 资产负债表持续修复。截止报告期末, 公司经营性净现金流为 87.28 亿元, 同比增长 6.2%, 同时公司在手现金约为 59 亿元; 公司资产负债率为 45.5%, 同比下降 7 个 pct, 资产负债表持续修复; 我们测算, 公司 Q4 吨费用约为 53 元, 同比下降 24 元/吨, 其中吨财务费用为 5.2 元/吨, 同比下降 5.5 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。

环保业务发展迅速, 有望带来新的增量。公司依托红树林公司大力发展环保产业, 截至 2020 年末, 公司建成 38 个危废固废处置项目, 危废固废处置能力达 273 万吨/年; 生活垃圾处置能力 80.42 万吨/年; 2 家附属企业开展污染土处置, 处置能力 19.38 万吨/年; 20 年危固废处置业务营收 17.56 亿元, 同比增长 10.5%, 环保业务快速发展, 占整体营收的 5%左右, 随着国家对环保要求日益趋严, 未来环保业务有望成为公司新的业绩增长点。

需求保持稳定, 区域格局仍有改善空间。从 1-2 月份地产数据来看, 地产投资依旧强劲, 保持很强的韧性, 而今年作为“十四五”元年, 会有新的一批重点工程落地, 基建端有望保持平稳; 同时雄安新区已进入土建高峰期, 需求持续释放, 按照公司测算, 预计每年增量约 500 万吨, 雄安新区将提供中期需求增量; 供给端京津冀地区小企业产能

目前已经充分释放，随着“碳中和”目标的提出，唐山地区开启新一轮的环保督察，有望迎来新一轮供给改革，区域供需格局有望持续改善。同时目前公司铜川公司 10000t/d 水泥熟料（危废）生产线项目已开工，预计到 2021 年 6 月 30 日生产线点火试生产，届时将提供新的产能增量。

投资建议：我们维持 2021-2022 年公司归母净利润分别为 32.82 和 35.66 亿元，对应 EPS 分别为 2.44 元和 2.65 元，对应 21-22 年 PE 估值分别为 6.4 和 5.9 倍，看好未来公司区域话语权继续提升，调整目标价 19.52 元，维持“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：

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万)	35480	37572	38559	39279
(+/-%)	2.82	5.90	2.63	1.87
净利润(百万元)	2850	3282	3566	3756
(+/-%)	5.54	15.15	8.66	5.32
摊薄每股收益	2.12	2.44	2.65	2.79
市盈率(PE)	7.41	6.44	5.92	5.63

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)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	5979	5897	12817	20218	27933	营业收入	34507	35480	37572	38559	39279
应收和预付款项	7370	3324	3453	3514	3558	营业成本	-21716	-23057	-23783	-24062	-24341
存货	2872	2707	2792	2825	2858	营业税金及附加	-536	-518	-549	-563	-574
其他流动资产	480	3558	3558	3558	3558	销售费用	-1254	-1399	-1482	-1521	-1549
流动资产合计	17407	15969	23104	30598	38391	管理费用	-4156	-3831	-4056	-4163	-4241
长期股权投资	1766	1780	1780	1780	1780	财务费用	-1180	-886	-746	-622	-491
投资性房地产	0	0	0	1	2	资产减值损失	0	0	-95	-95	-95
固定资产	32616	31337	29643	27705	25639	投资收益	346	440	150	150	150
在建工程	740	1478	1039	819	710	公允价值变动	23	0	0	0	0
无形资产开发支出	5208	5384	9539	9800	10060	营业利润	6035	6229	7011	7684	8138
长期待摊费用	0	0	0	1	2	其他非经营损益	219	524	559	557	555
其他非流动资产	2198	2288	2288	2288	2288	利润总额	6254	6753	7571	8240	8692
资产总计	60733	58947	68104	73702	79580	所得税	-1349	-1569	-1759	-1915	-2020
短期借款	10669	3919	3919	3919	3919	净利润	4905	5184	5812	6326	6673
应付和预收款项	5106	4292	4417	4465	4514	少数股东损益	-2204	-2334	-2529	-2759	-2917
长期借款	2375	4389	4389	4389	4389	归母股东净利润	2701	2850	3282	3566	3756
其他负债	13746	14197	18091	18091	18091						
负债合计	31896	26798	30817	30865	30913						
股本	1348	1348	1348	1348	1348	预测指标					
资本公积	4344	4263	4591	4948	5323		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
留存收益	6713	8685	10965	13399	15936	毛利率	35.5%	33.6%	35.2%	36.1%	36.6%
归母公司股东权益	15351	17711	20319	23110	26023	销售净利率	7.8%	8.0%	8.7%	9.2%	9.6%
少数股东权益	13487	14438	16968	19727	22643	销售收入增长率	11.9%	2.8%	5.9%	2.6%	1.9%
股东权益合计	28838	32149	37287	42837	48666	EBIT 增长率	57.1%	-2.9%	15.5%	7.2%	3.9%
负债和股东权益	60733	58947	68104	73702	79580	净利润增长率	82.1%	5.5%	15.2%	8.7%	5.3%
						ROE	17.6%	16.1%	16.2%	15.4%	14.4%
						ROA	4.4%	4.8%	4.8%	4.8%	4.7%
						ROIC	13.5%	12.5%	15.1%	17.0%	18.6%
						EPS(X)	2.00	2.12	2.44	2.65	2.79
						PE(X)	7.82	7.41	6.44	5.92	5.63
						PB(X)	1.38	1.19	1.04	0.91	0.81
						PS(X)	0.61	0.60	0.56	0.55	0.54
						EV/EBITDA(X)	3.18	3.05	2.30	1.46	0.69

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。