



上市公司公告点评

建筑材料—水泥

增 持 维 持

冀东水泥（000401）

2009 年 6 月 23 日

混凝土产业将成为公司有潜力的业务领域

建筑工程行业首席分析师：江孔亮

kljiang@htsec.com

021-23219422

建筑建材行业助理分析师：蒲世林

pusl@htsec.com

021-23219054

事件：公司今日公告：唐山冀东水泥股份有限公司（以下简称“股份公司”）与河北省冀东水泥集团有限责任公司协商，共同向混凝土投资公司（集团公司的子公司）增加注册资本，其中，集团公司现金出资 6781 万元，累计出资 11781 万元，占注册资本的 51%；股份公司现金出资 11319 万元，占注册资本 49%。增资完成后，混凝土投资公司注册资本由 5000 万元增至 23100 万元。

点评：

水泥仍为公司主业，混凝土是公司未来重点之一。冀东水泥一直以来以水泥作为主业，水泥收入占到总收入的 95%以上，此次参股混凝土公司体现了公司向产业链纵向延伸的意图，股份公司本身也成了混凝土子公司作为平台从事混凝土业务的开拓，而且已经有几百万元的收益，另外公司在东北成立吉林盾石混凝土公司以及参股曹妃甸混凝土公司（规模均不大），但短期内混凝土业务贡献的利润仍很难与水泥主业相提并论。我们认为未来集团公司会作为主导开拓商品混凝土产业，目标是做大做强混凝土产业，整合区域搅拌站资源。当然由于股份公司和集团均有混凝土资产，未来同业竞争的问题需要解决，解决方式还难以判断。

商品混凝土行业发展较快但竞争激烈。商品混凝土产量一直以来保持较高的增长速度，一方面与我国强劲的固定资产投资增速相关，另一方面与国家大力倡导预拌混凝土并禁止在中心城区现场搅拌混凝土的政策有关。2003 年 10 月商务部、建设部、交通部联合颁布了《关于限期禁止在城市城区现场搅拌混凝土的通知》，规定北京等 124 个城市城区从 2003 年 12 月 31 日起禁止现场搅拌混凝土，其他省（自治区）辖市从 2005 年 12 月 31 日起禁止现场搅拌混凝土，带动了混凝土行业的快速发展。混凝土搅拌站进入门槛较低，企业数量众多，竞争较激烈。2007 年全国混凝土搅拌站企业数量为 2598 家，且增长迅速。

以上市公司华新水泥的混凝土业务来看，根据年报披露，2006-2008 年混凝土业务的毛利率分别为 12.8%、18.9%和 12.9%，毛利率明显低于水泥业务，且波动较大。我们认为主要原因可能是由于预拌混凝土行业竞争比较激烈。

该事件对每股收益影响不大，有利于公司长远发展。一个年产 30 万方商品混凝土的中型混凝土搅拌站大约需要投资 2000-3000 万，一方混凝土利润大约在 10 元左右。假定 30 万方混凝土产能投资 2500 万元，一方混凝土利润 10 元，混凝土投资子公司杠杆率为 50%，则以目前混凝土投资公司净资本规模估计，全部资本转化为商品混凝土产能后大约年产混凝土 550 万方，为冀东水泥贡献收益 2700 万元，折合每股收益 0.02 元，相对于 2008 年 0.37 元的每股收益来说影响不大。我们认为如果集团公司未来有意整合京津冀部分地区搅拌站资源，那么未来冀东水泥在京津冀地区的水泥市场控制力将得到加强，有利于公司长远的发展。

盈利预测和投资评级。对于公司整体业绩，由于公司主要产能集中于京津冀地区，未来产能扩张的重点也集中在该区域，但该区域房地产市场的持续低迷给公司带来较大的压力，未来公司业绩很大程度取决于该区域房地产投资回暖的情况。预测公司 2009-2011 年的 EPS 分别为 0.64 元、0.89 元和 1.07 元，以 6 月 22 日收盘价 13.49 元计算，2009-2011 年动态市盈率为 21.1 倍、15.2 倍和 12.6 倍，维持“增持”评级。以 2010 年 18 倍市盈率给予公司 6 个月目标价 16 元。

信息披露

分析师负责的股票研究范围

江孔亮：建筑工程行业首席分析师

蒲世林：建筑建材行业助理分析师

重点研究上市公司：中材国际、中色股份、龙元建设、上海建工、海油工程、冀东水泥、中海油服、隧道股份、中国中铁、中国铁建、*ST 双马。

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级, 这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为:

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;

中性: 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;

卖出: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持: 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;

减持: 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。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 海通证券研究所力求准确可靠, 但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证, 据此投资, 责任自负。本报告不构成个人投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所授权许可, 任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。