

龙头风范 区域市场的驾驭者

冀东水泥（000401）

股价：13.68 元 评级：增持

中报点评

2009 年 8 月 18 日 星期二

建筑、建材小组

刘 革

010-66216231-807

liuge@longone.com.cn

非金属建材/水泥制造

联系人：顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

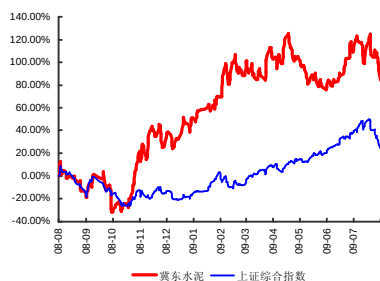
重要数据

总股本(亿股)	12.1
流通股本(亿股)	12.1
总市值(亿元)	165.91
流通市值(亿元)	165.76

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	-12.31	5.45
3 个月	-10.42	-11.01
6 个月	8.49	-5.68

个股相对上证综指走势图



投资要点

- q 公司经营业绩基本情况简述。** 2009 年上半年公司实现主营业务收入 25.19 亿元，同比增长 28.03%，好于行业 17.95% 的品均水平，实现利润总额 4.00 亿元，同比增长 181.44%，实现净利润 3.37 亿元，同比增长 88.64%，实现基本每股收益 0.252 元。报告期内公司销售水泥 1188 万吨，同比增长 24%，生产熟料 1172 万吨，销售水泥及熟料 1385 万吨，同比增长 27%。公司凭借其综合实力，充分享受 4 万亿投资带来区域市场水泥需求的饕餮盛宴。
- q 公司产能提升稳健，规模效应发酵使得区域掌控能力进一步提升。** 报告期公司资产负债率为 58.15%，与去年同期的 50.46% 相比有所提升，但仍低于行业 61.15% 的品均水平。报告期公司丰润三期、磐石二期等在建项目陆续正式投产，公司产能、营销规模不断扩大，公司营业收入同比增加了 28.03%，产能利用率较高。同时，合理的区域市场布局以及规模协同效应使得公司区域市场掌控能力的进一步增强，是报告期公司综合毛利率增加 1.97 个百分点，达到 31.6% 的主要原因之一。以陕西市场为例，随着陕西的泾阳、扶风二期项目达产，两家合营公司共拥有 4 条 5000t/d 先进生产线，在陕西境内熟料总产能就达到 620 万吨规模，为陕西产能规模最大的企业。09 年 1~7 月陕西公路建设完成投资 289.52 亿元，同比增加 57.77%，这样，伴随陕西高速公路等基建项目的大量开工，公司能够分享到陕西市场水泥需求的畅旺，自然是水到渠成。报告期陕西泾阳公司、扶风公司，加上东北的鞍山公司，实现营业收入 12.4 亿元，同比增长 119%，为公司贡献投资收益达 1.63 亿元，占营业利润的 42.4%。公司在稳健经营的基础上，进一步实施区域领先发展战略。报告期公司还积极推进内蒙二期、三友二期、阿巴嘎旗、唐县、启新、大同、凤翔、合川、璧山、江津、烟台等地项目的开工建设，加上 10 余个纯低温余热发电项目的落成，公司的产能、综合成本优势将更上新台阶。

- q 国家重点扶持的 12 家龙头企业之一，综合管理能力业界领先。**公司拥有
一支行业经验丰富的管理团队，对行业发展趋势有清晰的认识，无论是三
北战略还是区域领先战略，都能够务实进取，能够透过产品结构调整、生
产线高效运行管理以及采购成本管理、资金管理 etc 全面成本管理，实现公
司的低成本经营、扩张。报告期公司销售费用占比同比降低了 1 个百分点；
管理费用占比增加 1.38 个百分点，主要是会计准则变更，导致同比增加
的 4311 万修理费计入管理费所致；公司融资结构的优化，充分争取低息短融，
使得财务费用占营业收入比例同比降低 1.47 个百分点。三项费用的良好控
制能力，体现了公司的综合管理水平，加上公司超强的产品营销能力，使
得公司管理能力堪为业界领先。
- q 公司是一家有故事的企业，无论是独立经营，还是未来可能的联合作战，
公司都是业界难得的实力先锋。**公司此前公告表明，唐山市人民政府与中
国中材集团曾有《合作协议》约定，08~10 年分别投入 40 亿元、40 亿元、
50 亿元，以对冀东水泥集团进行资产重组，目前还没有实质进展。我们认
为，未来如果重组能够重新实施，这对两公司在北方市场的整体驾驭能力
的增强将是不言而喻的，对双方而言将是 1+1>2 的良好结果。换言之，
即便是公司独立作战，公司目前稳健扩张以及超强的经营管理能力都是业
界有目共睹的，公司的发展值得长期看好。
- q 盈利预测及投资评级。**预计公司 09、10 年销售水泥（扣除合营公司）分
别在 2200 万吨及 3200 万吨左右，主营收入分别为 65 亿元及 98 亿元，09、
10 年 EPS 分别为 0.64 元及 0.93 元。考虑到公司作为有故事可讲且国家重
点扶持的全国性龙头企业，公司稳健发展相当可期，基于此，我们给予公
司“增持”的投资评级。

附注:**一、行业评级**

推荐 - Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 - In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 - Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 - Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 - Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性 - Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 - Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址：<http://www.longone.com.cn>

电话：(86-21) 50586660 转 8638

传真：(86-21) 50819897

邮编：200122