

建筑建材

报告原因: 年报披露

2010年3月28日

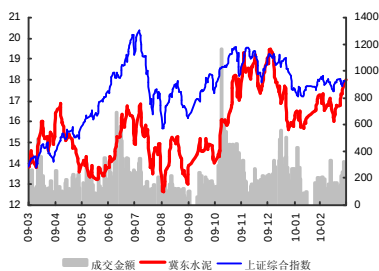
市场数据: 2010年3月26日

收盘价(元)	17.39
一年内最高/最低(元)	19.53/4.9
市净率	3.28
市盈率	21
流通A股市值(百万元)	21054

基础数据: 2009年12月31日

每股净资产(元)	5.29
资产负债率%	64.32
总股本/流通A股(百万)	12100/12100
流通B股/H股(百万)	-/-

公司股价与上证综合指数比较



分析师

赵红

010-82190392

zhaohong@sxzq.com

联系人

焦春成

0351-8686990

sxzqyj.fzb@i618.com.cn

地址: 太原市府西街69号国贸中心A座28层

电话: 0351-8686990

山西证券股份有限公司

Http://www.i618.com.cn

冀东水泥 (000401)

买入

步入快速上升通道 未来2年业绩高增长可预期

公司研究/点评报告

盈利预测:

单位: 亿元、元、倍

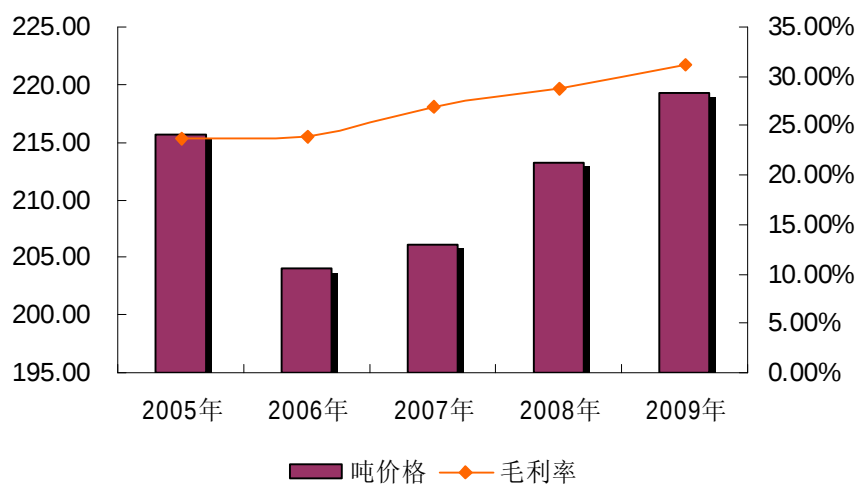
	主营 收入	增长率	净利润	增长率	每股 收益	主营利 润率	净资产 收益率	市盈率
2008A	45.68	31.97	4.46	22.58	0.37	8.77	7.53	47
2009A	69.37	51.85	9.84	120.6	0.81	16.37	14.88	21
2009E	109	57.16	14.37	46.11	1.19	15.15	17.69	14
2010E	171.4	57.28	20.54	42.9	1.7	13.54	20.18	10

注: “市盈率”是指目前股价除以各年业绩

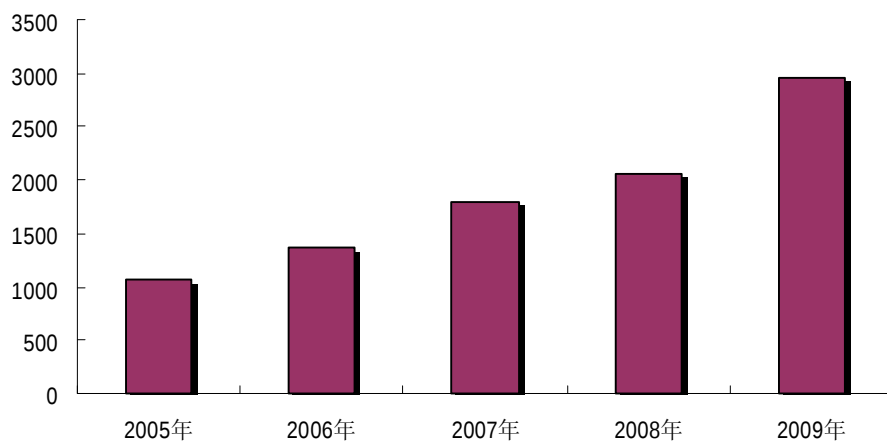
投资要点:

- 业绩符合预期。2009年公司实现营业收入69.37亿元,同比增长52%,利润总额12.8亿元,同比增长123%,归属于母公司净利润9.83亿元,同比增长126%,每股收益0.81元,基本符合预期。
- 2009年水泥产能增加50%,吨水泥盈利继续提升。2009年公司位于湖南临澧、山西闻喜、山西大同一期、内蒙古阿旗、重庆江津一期、内蒙古二期6条生产线陆续投产,水泥产能从4000万吨增加到6000万吨,公司水泥销量2956万吨,同比增长43%,吨销售价格(不含税)220元/吨,毛利率提升2.3%至31.16%,吨净利润达到33元/吨,比上年增加6元/吨。
- “区域领先战略”效应增强,进入快速扩张通道。2009年6条生产线投产后,目前产能突破6000万吨,由三北区域扩张到六区域,覆盖市场横跨华北(冀津晋蒙)、西北(陕西)、东北(辽吉)、中部(湖南)、西南(重庆)和华东(山东)六大区域,对传统优势区域河北、陕西市场深耕细作,年内公司收购了河北邢台的奎山水泥公司,河北市场话语权进一步加强,收购秦岭水泥完成后,成为陕西地区最大的水泥企业。目前公司在建的唐县、涑水、三友二期等14条水泥生产线将有11条于今年投产,新增产能近2500万吨,不考虑收购、兼,保守估计今年年底产能将接近9000万吨。
- 投资收益大幅增长。公司参股的陕西扶风和陕西泾阳合计权益产能382万吨,为公司带来3.97亿元投资收益,吨净利润达到104元/吨,是公司平均净利润33元/吨的3倍。
- 盈利预测和投资建议。公司主要市场河北未来三年淘汰落后产能空间很大,同时基建投资项目丰富,其他区域陕西、山西、吉林等水泥供需环境较好,我们预计2010/2011年公司水泥销量分别达到4956和7456万吨,营业收入预计109.03亿元和171.49亿元,实现净利润14.37亿元和20.54亿元,复合增长率超过40%,对应17.39元收盘价,PEG值为0.32和0.24,拥有很高的安全边际,给予公司股价“买入”评级。

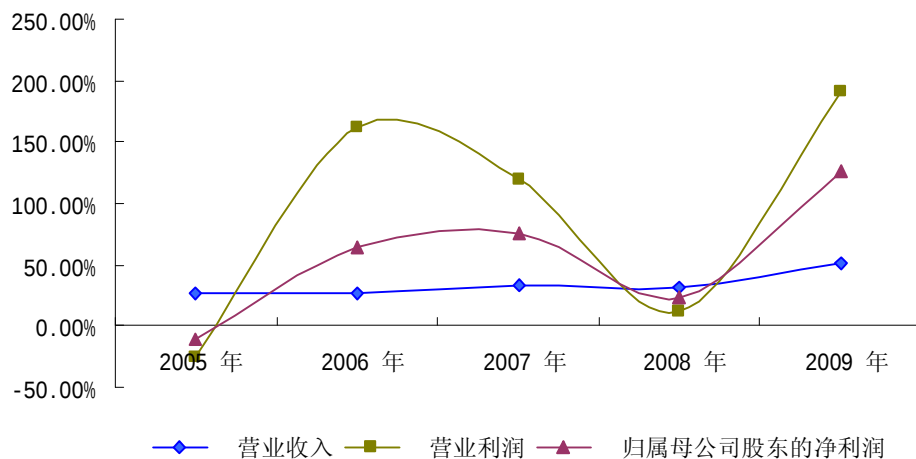
近 5 年公司水泥销售单价及毛利率变化



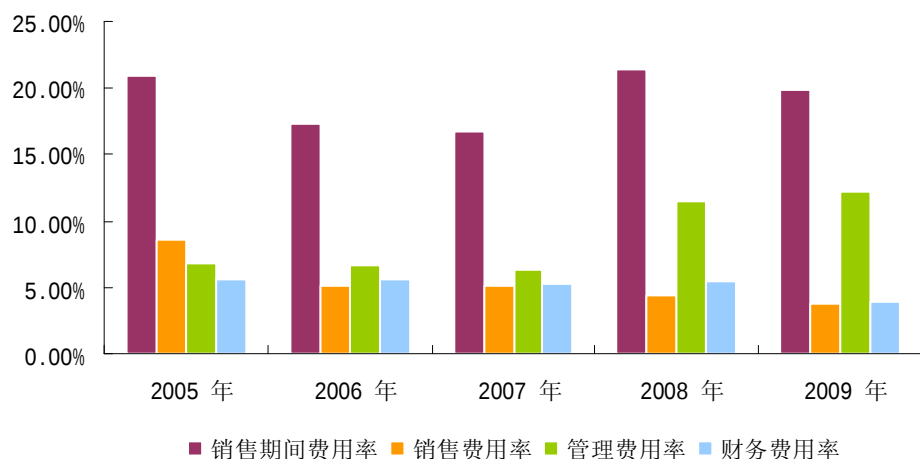
公司水泥销量变化



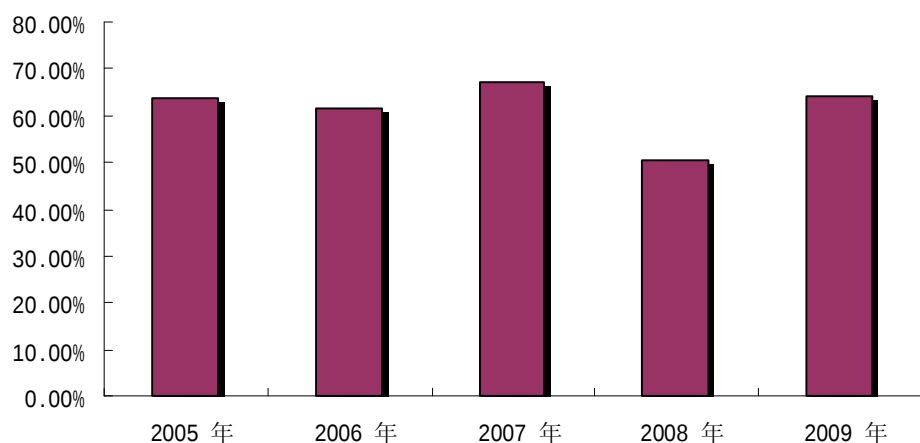
公司收入、利润增长变化



公司费用控制指标变化



公司偿债能力（资产负债率）变化



2010-2011 年公司核心指标盈利预测

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
水泥销量	1788.26	2063	2956	4956	7456
水泥销售收入	368,496.65	439,860.60	648,122.10	1,090,320.00	1,714,880.00
销售单价	206.06	213.21	219.26	220	230
毛利率	31.97%	28.62%	31.16%	30.00%	30.00%
收入增长率	18.89%	31.97%	51.85%	57.16%	57.28%
净利润增长率	73.09%	22.58%	120.58%	46.11%	42.91%
销售费用比率	5.33%	4.37%	3.81%	3.60%	3.60%
管理费用比率	9.87%	11.52%	12.22%	10.00%	10%
财务费用比率	5.32%	5.49%	5.49%	4.50%	4.80%

盈利预测表（单位：万元）

	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年
营业总收入	346,201.70	456,873.39	693,772.88	1,090,320.00	1,714,880.00
二、营业总成本	316,173.55	430,549.62	619,351.07	968,204.16	1,527,958.08
营业成本	241,062.50	326,136.09	473,795.70	763,224.00	1,200,416.00
营业税金及附加	3,178.35	3,989.06	4,780.12	7632.24	12004.16
销售费用	18,447.00	19,965.01	26,425.01	39,251.52	61,735.68
管理费用	34,179.39	52,616.02	84,775.73	109,032.00	171,488.00
财务费用	18,411.51	25,070.04	27,184.52	49,064.40	82,314.24
资产减值损失	894.8	2,773.40	2,389.99	0	0.00
三、投资净收益	5,590.49	13,760.51	39,153.58	43,068.94	45,222.38
四、营业利润	35,618.53	40,084.28	113575.39	165,184.78	232,144.30
加：营业外收入	14,643.45	22,309.78	20,525.22	27,258.00	42,872.00
减：营业外支出	1,130.30	3,797.37	6,056.95	0.00	0.00
五、利润总额	49,131.67	58,596.69	128043.66	192442.78	275016.30
减：所得税	7,461.87	6,411.88	21,599.91	32715.27	46752.77
六、净利润	41,669.79	52,184.81	106443.75	159727.51	228263.53
减：少数股东损益	5,312.82	7,581.46	8,056.96	15972.75	22826.35331
归属于母公司所有者 的净利润	36,386.84	44,603.36	98,386.79	143754.76	205437.18
EPS	0.30	0.37	0.81	1.19	1.70

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。