

公司研究

公司点评

跟踪评级_维持: 短期_推荐, 长期_A

中期业绩高增长, 关注反弹机会

——冀东水泥(000401)公司点评

核心观点

事件: 公司公布中期业绩预增公告, 中期净利润约 4.58-6.11 亿元, 折合 EPS0.38-0.50 元, 同比增长 50%-100%。业绩增长的原因是: 1、公司新建项目陆续投产, 生产经营规模扩大, 产销量增加; 2、公司加强成本费用管控, 努力节能降耗, 纯低温余热发电项目上线运行, 成本费用率降低。

点评:

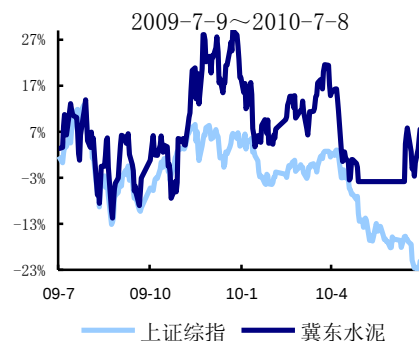
1、未来两年产能高速扩张, 保障公司内生增长。从冀东的生产线布局来看, 公司在 09, 10 年产能扩张迅速, 09 年共有 6 条熟料生产线投产, 熟料产能约 1000 万吨。10 年上半年又有河北唐县、内蒙武川公司二期、阿巴嘎旗三条熟料线投产, 共计熟料产能 491 万吨。根据公司规划, 公司 2010 年将有 11 条生产线投产, 累计贡献水泥产能约 2000 万吨。未来两年将是公司产能集中释放期, 预计公司产销量仍将保持高速增长, 复合增长率达到 40%左右。内生性快速增长使得公司是目前水泥股中成长性最高的公司之一。

2、公司主要的市场区域华北、东北、陕西中长期仍将维持景气。公司本部所在的华北地区目前价格保持稳中有升, 毛利率水平也略高于去年同期水平。东北地区基本形成了冀东和亚泰双雄的格局, 东北地区在上一轮的水泥投资高峰期, 投资增速低于其它地区, 中长期景气仍然值得期待。陕西市场虽然景气较去年有所下滑, 但在公司对秦岭的整合有助于加强对该地区水泥价格的控制。目前公司产能扩张版图中风险最大的可能是西南地区将面临景气下滑的局面。

3、关注优质水泥股的反弹机会。随着宏观紧缩和地产调控预期的变弱、落后产能淘汰在三季度前集中淘汰、保障性住房建设和城镇化加快等政策信号的出现, 政策面对水泥行业预期的影响在下半年可能会由偏负面转为偏正面。我们认为下半年行业跑赢大盘的概率在增大。我们看好优质的水泥龙头以及中西部地区水泥股的反弹机会。

4、维持“推荐_A”的投资评级。冀东目前估值水平为 14 倍, 低于行业平均水平。吨市值水平低于 350 元左右的重置成本, 估值上具备优势。从每股所拥有的权益水泥吨数来看, 冀东处于行业前列, 业绩弹性大。近期产业资本以及战略投资者对公司的增持表明业内也认同公司的发展前景。基于公司高成长性、合理的估值水平以及业绩弹性大等优势我们维持公司“推荐_A”的投资评级。维持盈利预测: 2010-2012 的 EPS 为 1.14 元、1.59 元、2.12 元。

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	121277.06
流通A股(万股)	121170.27
52周内股价区间(元)	12.42-19.95
总市值(亿元)	195.26
总资产(亿元)	216.17
每股净资产(元)	5.51
目标价	6个月 12个月

相关报告

1. 《国都证券-公司研究-公司点评-冀东水泥(000401):业绩超预期, 看点是高成长性》
2010-03-30

财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	6938	10468	15493	22465
同比增速(%)	52%	51%	48%	45%
净利润(百万)	984	1383	1931	2572
同比增速(%)	126%	41%	40%	33%
EPS(元)	0.81	1.14	1.59	2.12
P/E	19.88	14.12	10.13	7.59

研究员: 邹文军

电话: 010-84183240

Email: zouwenjun@guodu.com

执业证书编号: S0940209040125

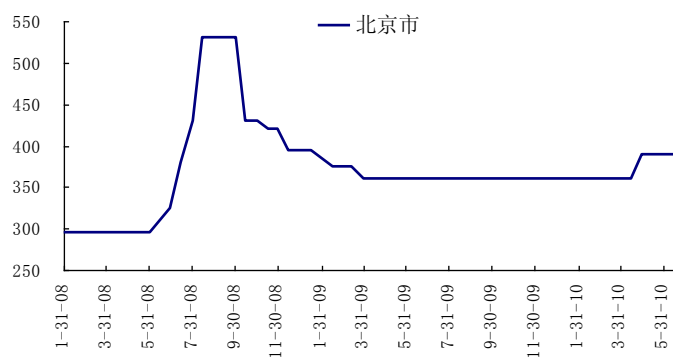
联系人: 傅浩

电话: 010- 84183227

Email: fuhao@guodu.com

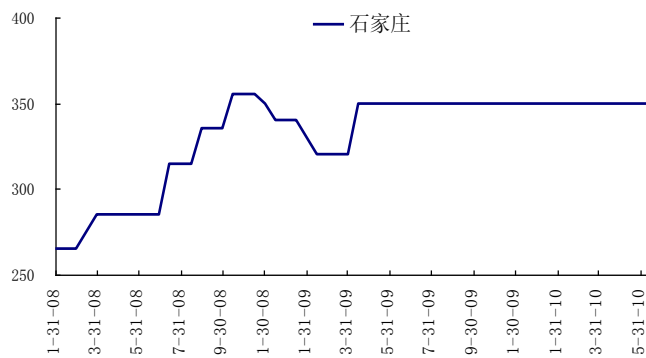
独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

图 1：北京市 P.o42.5 散装水泥价格



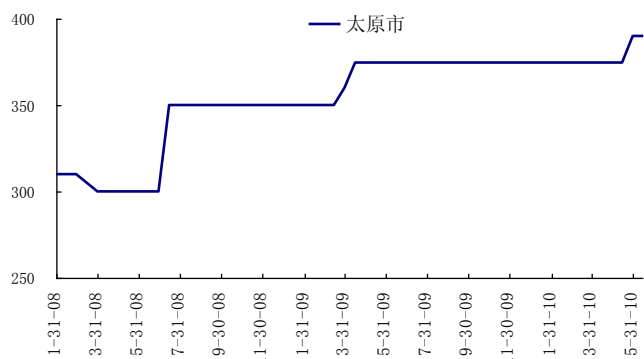
资料来源：数字水泥，国都证券

图 2：石家庄 P.o42.5 散装水泥价格



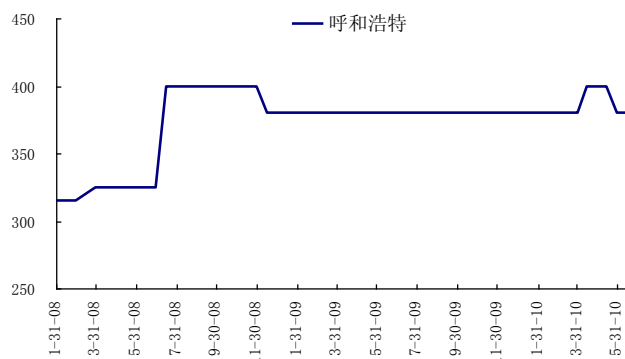
资料来源：数字水泥，国都证券

图 3：太原市 P.o42.5 散装水泥价格



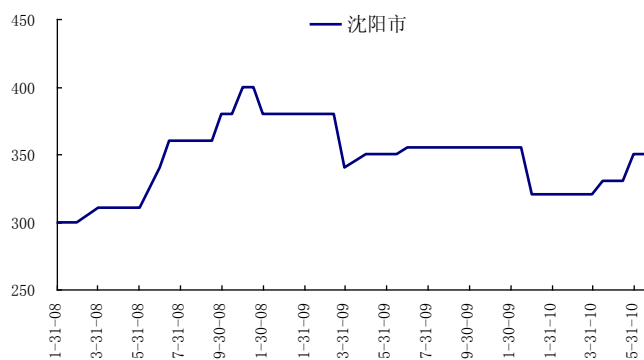
资料来源：数字水泥，国都证券

图 4：呼和浩特 P.o42.5 散装水泥价格



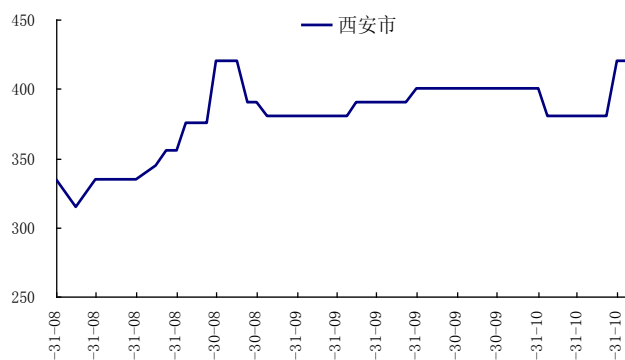
资料来源：数字水泥，国都证券

图 5：沈阳市 P.o42.5 散装水泥价格



资料来源：数字水泥，国都证券

图 6：西安市 P.o42.5 散装水泥价格



资料来源：数字水泥，国都证券

附表：公司财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位：百万元	2009A	2010E	2011E	2012E	单位：百万元	2009A	2010E	2011E	2012E
流动资产	6422	8414	13048	18565	营业收入	6938	10468	15493	22465
现金	3045	3974	6558	9299	营业成本	4738	7219	10684	15492
应收账款	372	315	619	856	营业税金及附加	48	68	93	145
其它应收款	458	204	793	784	营业费用	264	366	511	741
预付账款	1255	1689	2330	3259	管理费用	848	1173	1804	2626
存货	888	1829	2184	3548	财务费用	272	549	689	858
其他	404	403	565	818	资产减值损失	24	20	24	23
非流动资产	15196	17388	20694	24310	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	1161	855	951	989	投资净收益	392	500	600	700
固定资产	9128	12713	16123	19649	营业利润	1136	1573	2288	3279
无形资产	738	893	1098	1336	营业外收入	205	201	206	204
其他	4168	2926	2522	2337	营业外支出	61	37	45	47
资产总计	21617	25802	33742	42875	利润总额	1280	1737	2449	3436
流动负债	6616	8481	12225	16123	所得税	216	250	346	520
短期借款	2518	4585	5111	7969	净利润	1064	1487	2102	2916
应付账款	2054	1648	4134	4099	少数股东损益	81	104	171	344
其他	2044	2248	2980	4056	归属母公司净利润	984	1383	1931	2572
非流动负债	7288	8150	10243	12562	EBITDA	1408	2685	3746	5125
长期借款	5653	7065	9041	11284	EPS（元）	0.81	1.14	1.59	2.12
其他	1635	1086	1202	1278	主要财务比率				
负债合计	13904	16631	22469	28686		2009A	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	1026	1130	1301	1645	成长能力				
股本	1213	1213	1213	1213	营业收入	51.9%	50.9%	48.0%	45.0%
资本公积金	3326	3326	3326	3326	营业利润	191.8%	38.5%	45.5%	43.3%
留存收益	2120	3503	5434	8006	归属母公司净利润	125.9%	40.5%	39.6%	33.2%
归属母公司股东权益	6659	8041	9972	12545	获利能力				
负债和股东权益	21617	25802	33742	42875	毛利率	31.7%	31.0%	31.0%	31.0%
现金流量表					净利率	14.2%	13.2%	12.5%	11.5%
单位：百万元	2009A	2010E	2011E	2012E	ROE	14.8%	17.2%	19.4%	20.5%
经营活动现金流	1970	821	4184	2241	ROIC	8.6%	10.5%	13.2%	14.2%
净利润	1064	1487	2102	2916	偿债能力				
折旧摊销	0	563	769	987	资产负债率	64.3%	64.5%	66.6%	66.9%
财务费用	272	549	689	858	净负债比率	63.97%	73.48%	65.44%	69.26%
投资损失	-392	-500	-600	-700	流动比率	0.97	0.99	1.07	1.15
营运资金变动	0	-1253	1204	-1850	速动比率	0.83	0.77	0.88	0.93
其它	1025	-26	20	29	营运能力				
投资活动现金流	-5243	-2257	-3466	-3896	总资产周转率	0.40	0.44	0.52	0.59
资本支出	4673	2906	3764	4318	应收帐款周转率	28	30	33	30
长期投资	-831	-305	96	38	应付帐款周转率	3.29	3.90	3.70	3.76
其他	-1401	344	394	461	每股指标(元)				
筹资活动现金流	3607	2364	1865	4397	每股收益	0.81	1.14	1.59	2.12
短期借款	664	2067	527	2858	每股经营现金	1.62	0.68	3.45	1.85
长期借款	3339	1411	1977	2243	每股净资产	5.49	6.63	8.22	10.34
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	-119	0	0	0	P/E	21.68	15.43	11.05	8.29
其他	-277	-1114	-638	-704	P/B	3.20	2.65	2.14	1.70
现金净增加额	0	929	2584	2742	EV/EBITDA	20.06	10.51	7.54	5.51

资料来源：公司报表、国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期 评级	推荐	行业基本面向好, 未来 6 个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来 6 个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来 6 个月内, 行业指数跑输综合指数
长期 评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期 评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 15%以上
	推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 5-15%之间
	中性	预计未来 6 个月内, 股价变动幅度介于 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计未来 6 个月内, 股价跌幅在 5%以上
长期 评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 投资者据此操作, 风险自负。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuwei hong@guodu.com	李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com
巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com	张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com
吴煊	策略研究	wuxuan@guodu.com	邓婷	金融	dengting@guodu.com
邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com	徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com
徐才华	机械、汽车及零部件	xucaihua@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	王招华	钢铁	wangzhaohua@guodu.com
刘芬	机械	liufen@guodu.com	刘斐	煤炭	liufei@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com
汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com	傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	王双	石化	wangshuang@guodu.com
魏静	机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com
胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com	姚小军	基金研究	yaoxiaojun@guodu.com
陈薇	衍生产品、金融工程	chenwei@guodu.com	吴昊	宏观经济、利率产品	wuhao@guodu.com
赵荣杰	股指期货	zhaorongjie@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com