

冀东水泥(000401) 三季报点评

推荐

维持评级

原材料/水泥

发布时间: 2010 年 10 月 22 日

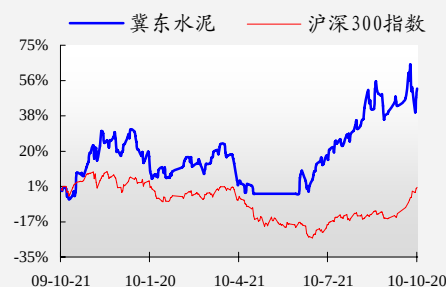
投资要点:

- 三季度迎来传统旺季, 量价提升推动公司业绩快速增长。前三季度实现熟料及水泥产量 3145.45 万吨, 同比增长 47.27%。营业收入 80.06 亿元, 同比增长 64.30%; 净利润 10.97 亿元, 同比增长 48.20%。其中三季度单季实现收入 34.25 亿元, 同比增长 47.18%, 环比增长 3.29%, 单季利润 5.55 亿元, 同比增长 28.73%, 环比增长 8.46%。
- 节能降耗效果显著, 管理效率提升明显。前三季度毛利率 31.63%, 同比下降 1.31 个百分点; 三季度单季毛利率 33.19%, 同比下降 1.21 个百分点, 环比上升 0.33 个百分点。公司目前共有 16 台余热发电机组投入运营, 装机容量达到 17.7KW, 有效改善今年以来煤电价格上涨带来的成本上升。期间费用率为 16.42%, 同比下降 2.8 个百分点, 管理效率提升和规模效应逐步降低费用率。财务费用同比增加 65%, 资产负债率为 68.9%, 预计在增发后有望降低到 63% 以下。
- 在建产能项目陆续投产, 公司产能迅速扩张。继 09 年 6 条生产线建成投产, 2010 年有 14 条生产线在建, 其中唐县、涑水等 11 条线有望建成投产, 阳泉、平泉、涑水 3 条有望在 2011 年初建成投产。产能方面, 08 年 4000 万吨, 09 年 6000 万吨, 10 年有望达到 9000 万吨以上, 11 年 1.2 亿吨左右, 为业绩成长奠定基础。
- 公司核心市场“华北、西北、东北”三北区域未来将继续受益基础设施建设和城镇化率提升, 同时京津保障房建设情况好于预期。而河北、山西和陕西是落后产能重点淘汰省份, 将有效改善市场供需结构。在新建产能受限, 鼓励行业兼并收购政策取向中作为大型企业尤其受益。
- 假设 2010 年完成增发, 我们预计公司 2010 年、2011 年、2012 年每股收益为 1.00 元、1.35 元、1.68 元, 相对于目前股价 PE 为 22.8、16.8、13.5, 给予“推荐”评级。近期由于市场风格变化, 前期涨幅过大的水泥股价有所回调, 我们认为对于长线投资者是一个非常好的介入机会。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益 率(%)
2009	693,773	51.9	98,387	120.6	0.81	15	28.0	-
2010E	1,128,752	62.7	134,284	36.5	1.00	14	22.7	-
2011E	1,514,916	34.2	182,550	35.9	1.35	16	16.8	-
2012E	1,890,085	24.8	226,523	24.1	1.68	16	13.5	-

走势图



市场数据

2010-10-21

收盘价:	22.70 元
52 周最高价:	25.36 元
52 周最低价:	13.60 元
平均持仓成本:	17.16 元

基本数据

2010Q3

总股本 (万股):	121,277
流通 A 股 (万股):	121,277
每股收益 (元):	0.91
每股净资产 (元):	6.42
每股经营现金流 (元):	1.00
市净率:	3.49

分析师: 解文杰

执业证书编号: S0550210100003

TEL: (8621)6336 7000 - 266

FAX: (8621)6337 3209

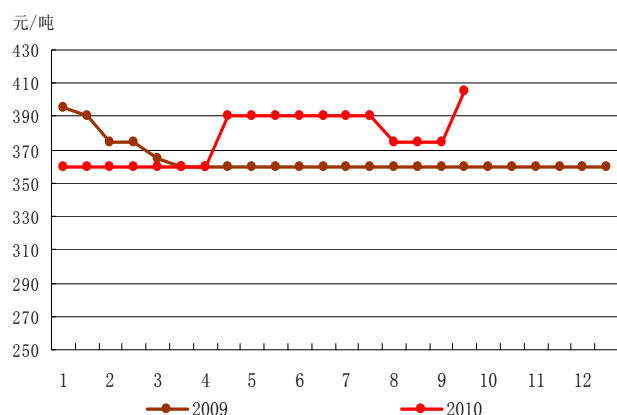
Email: xiewj@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

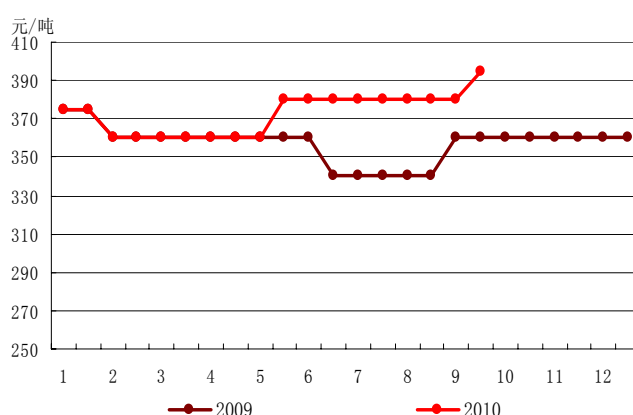
主要市场区域水泥价格变化:

图 1: 北京市 P.O42.5 散装水泥价格



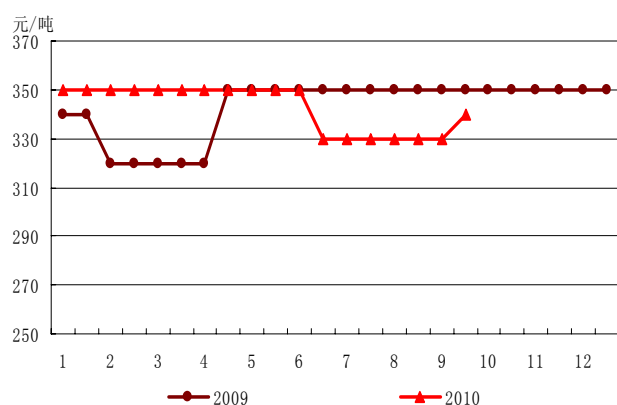
资料来源: 数字水泥

图 2: 天津市 P.O42.5 散装水泥价格



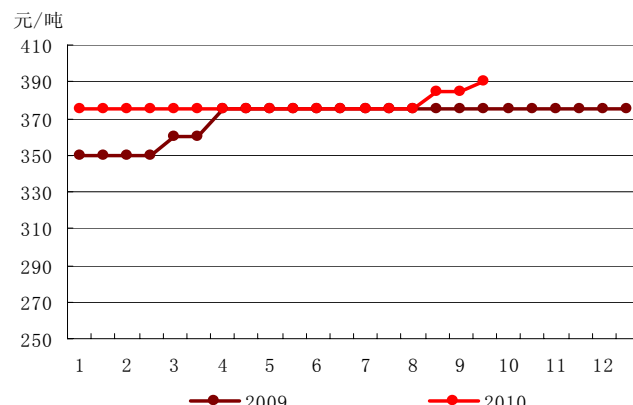
资料来源: 数字水泥

图 3: 石家庄市 P.O42.5 散装水泥价格



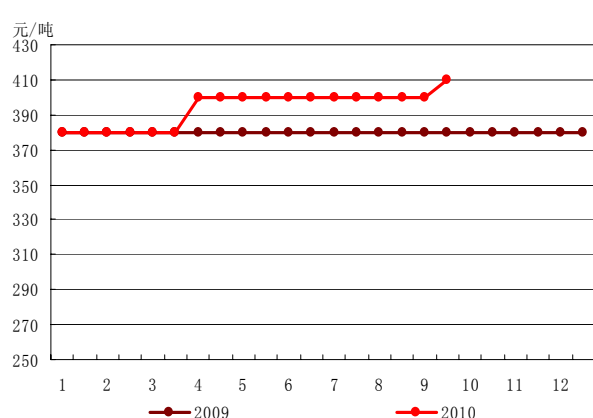
资料来源: 数字水泥

图 4: 太原市 P.O42.5 散装水泥价格



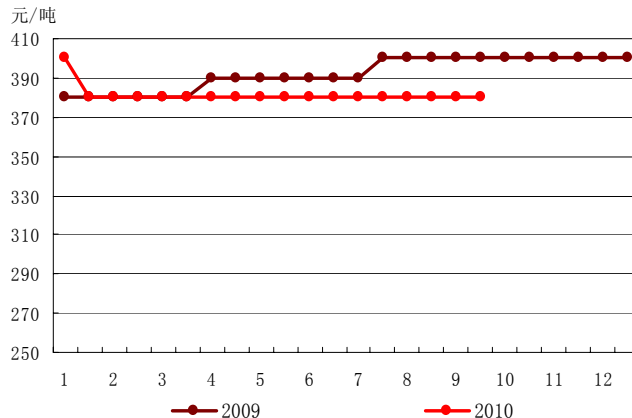
资料来源: 数字水泥

图 5: 呼和浩特市 P.O42.5 散装水泥价格



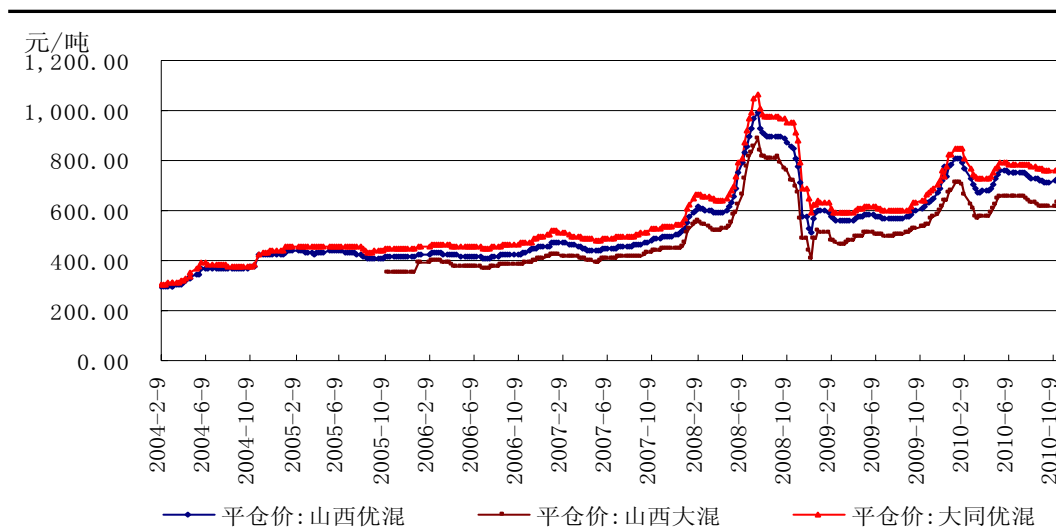
资料来源: 数字水泥

图 6: 西安市 P.O42.5 散装水泥价格



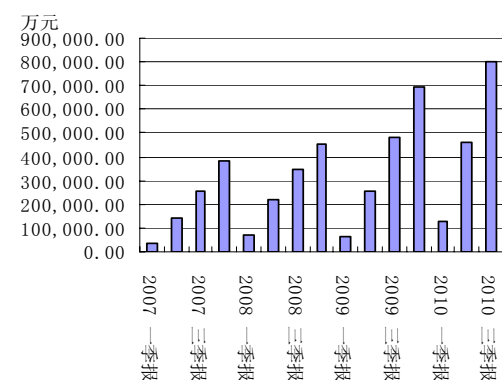
资料来源: 数字水泥

煤炭价格图:



资料来源: wind

图 7: 收入变化



资料来源: wind

图 8: 净利润变化

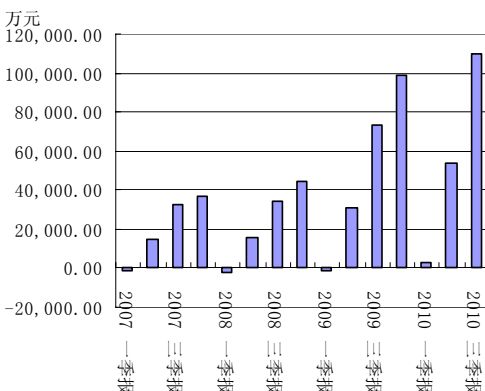
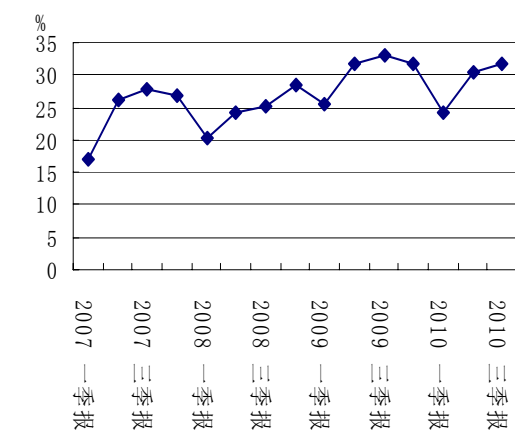
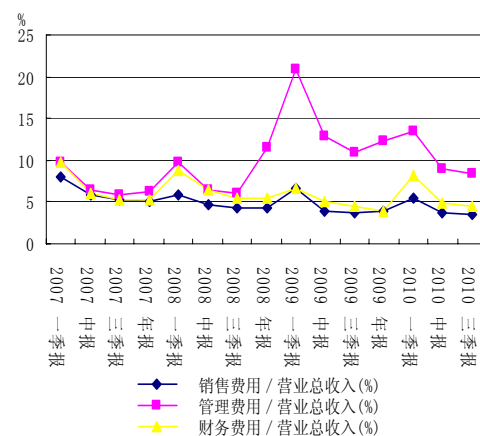


图 9: 公司毛利率变化



资料来源: wind

图 10: 公司期间费用率变化



公司利润表预测:

利润表(万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	456873	693773	1128752	1514916	1890085
营业成本	326136	473796	782399	1055339	1327331
营业税金及附加	3989	4780	9030	11362	13231
销售费用	19965	26425	45150	59082	71823
管理费用	52616	84776	124163	159066	189009
财务费用	25070	27185	46451	45586	46884
投资收益	13761	39154	35000	35000	35000
资产减值及公允价值变动	2773	2390	3500	3500	3500
其他收入	(5547)	(4780)	(0)	(0)	0
营业利润	40084	113575	160060	222981	280307
营业外净收支	18512	14468	15000	15000	15000
利润总额	58597	128044	175060	237981	295307
所得税费用	6412	21600	29760	40457	50202
少数股东损益	7581	8057	11015	14975	18582
归属于母公司净利润	44603	98387	134284	182550	226523
股本	121277	121277	134752	134752	134752
每股收益(元)	0.37	0.81	1.00	1.35	1.68

注: 假设增发在 2010 年完成, 10 年业绩按增发后股本摊薄

资料来源: 东北证券

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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征价。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。本报告版权归我公司所有。