



# 价涨量增助推高增长

## 事件

公司公布 2010 年年报，全年实现营业收入 110.64 亿元，同比增长 58%；实现利润总额 19.90 亿元，同比增长 54%；实现归属于母公司的净利润 13.98 亿元，同比增长 41%；实现基本每股收益 0.153 元，略低于我们之前的预期。

## 简评

**产能释放，水泥价涨量增推动收入利润快速增长。**公司去年唐县项目、三友二期、烟台项目、启新迁建、凤翔项目、大同二期、滦县二期 7 条水泥熟料生产线及曹妃甸年产 120 万吨矿渣细磨生产线项目投产，产能跃升至 9000 万吨。销售水泥及水泥熟料 5,681 万吨，同比增长 49%。此外去年四季度华北地区水泥价格快速拉升也带动全年销售均价同比提高 4% 以上。价涨量升推动收入增长 58%。单吨毛利提高到 57 元。

**自建与收购并举，未来仍有产能释放。**公司过去几年主要依靠自建产能，以每年 2000 万吨以上的速度扩张，新建的生产线还包括包头、涑水、平泉、阳泉、永吉等 5 个项目，预计今年仍有 2000 万吨左右产能投放。此外考虑到新建产能扩张受限，公司也开始不断通过收购兼并地区水泥产能补充。前年收购奎山水泥，去年完成了承德康达项目收购及秦岭水泥 29% 股权划转工作，成为秦岭水泥第一大股东。未来还将会继续通过收购整合做大产业。

**盈利预测与估值。**我们预计公司 2011-2012 年收入分别为 156.5 亿元，189 亿元和 221.5 亿元，同比增长 41.45%，20.77% 和 17.20%；归属于母公司的净利润 2193 万元，2930 万元和 3532 万元。同比增长 56.82%，33.61% 和 20.57%。对应每股收益分别为 1.81 元，2.42 元和 2.91 元。维持“增持”评级。

### 预测和比率

|            | 2010A    | 2011E    | 2012E    | 2013E    |
|------------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入（百万）   | 11064.10 | 15650.00 | 18900.00 | 22150.00 |
| 营业收入增长率    | 58.29%   | 41.45%   | 20.77%   | 17.20%   |
| EBITDA（百万） | 3756.49  | 4397.59  | 5755.40  | 6907.38  |
| EBITDA 增长率 | 61.95%   | 17.07%   | 30.88%   | 20.02%   |
| 净利润（百万）    | 1398.18  | 2192.64  | 2929.62  | 3532.27  |
| 净利润增长率     | 40.88%   | 56.82%   | 33.61%   | 20.57%   |
| ROE        | 16.88%   | 20.78%   | 21.73%   | 20.76%   |
| EPS（元）     | 1.15     | 1.81     | 2.42     | 2.91     |
| P/E        | 15.84    | 15.33    | 11.48    | 9.52     |
| P/B        | 2.74     | 3.27     | 2.55     | 2.01     |

请参阅最后一页的重要声明

## 冀东水泥 (000401)

维持

增持

田东红

tiaandonghong@csc.com.cn

010-85130599

执业证书编号：S1440208040204

韩梅

hanmei@csc.com.cn

010-85130212

执业证书编号：S1440210080009

郑军

zhengjun@csc.com.cn

010-85130772

执业证书编号：S1440209110420

发布日期：2011 年 4 月 15 日

当前股价：27.72 元

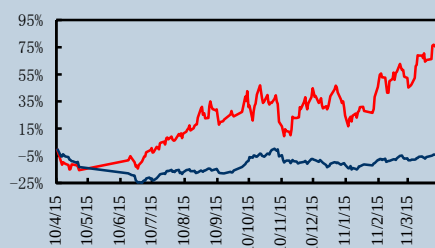
目标价格 6 个月：30.00 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

|                | 1 个月       | 3 个月        | 12 个月       |
|----------------|------------|-------------|-------------|
|                | 12.18/8.47 | 30.63/23.03 | 62.49/66.24 |
| 12 月最高/最低价 (元) |            |             | 30.35/14.12 |
| 总股本 (万股)       |            |             | 121277.06   |
| 流通 A 股 (万股)    |            |             | 121224.60   |
| 总市值 (亿元)       |            |             | 336.18      |
| 流通市值 (亿元)      |            |             | 336.03      |
| 近 3 月日均成交量 (万) |            |             | 1451.07     |
| 主要股东           |            |             |             |
| 冀东发展集团有限责任公司   |            |             | 41.42%      |

### 股价表现



HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN



## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。



## 分析师介绍

**田东红：**经济学硕士，建筑建材行业首席分析师。5 年建材行业从业经历，11 年证券行业研究经历。09 年《今日投资》评为最佳独立分析师和最佳行业分析师。2010 年带领团队获得新财富非金属建材行业最佳分析师第五名。

**韩梅：**对外经济贸易大学金融学硕士，建材行业研究员。3 年证券行业从业经验。2010 年新财富非金属建材行业最佳分析师（团队）第五名。

**郑军：**建筑及水务行业分析师，湖南大学经济学硕士，工科学士。4 年建筑央企工作经验，4 年证券从业经验；2010 年新财富非金属建材行业最佳分析师（团队）第五名。

**董事总经理 社保基金销售经理**

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

**北京地区销售经理**

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁昕 010-85130318 dingxin@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

**上海地区销售经理**

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 010-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

**深圳地区销售经理**

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

## 地址

**北京 中信建投证券研究发展部 上海 中信建投证券研究发展部**

中国 北京 100010

中国 上海 200120

朝内大街 188 号 4 楼

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8610) 8513-0588

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8610) 6518-0322

传真：(8621) 6880-5010

## 重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。