

未来两年产能不断释放，区域内价格持续走高，公司进入高盈利时代

冀东水泥
000401

事件

报告期内，公司实现营业收入110.64亿元，同比增长58.29%；利润总额19.9亿元，同比增长54.01%；实现归属于母公司的净利润13.98亿元，同比增长40.88%。实现基本每股收益1.15元，同比增长40.95%；加权平均净资产收益率18.93%，比上年同期增长3.06个百分点。

评述

报告期内，公司在稳健经营的基础上，坚持产业整合与项目建设相结合的道路，快速有序地推进公司“区域领先”战略，水泥产能跃升至9,000万吨。2010年，公司共生产水泥4,578万吨，同比增长54%；生产熟料4,097万吨，同比增长49%；销售水泥及水泥熟料5,681万吨，同比增长49%。

2010年，公司水泥及熟料销售毛利率为31.95%，比上年同期提高0.79个百分点。报告期内，公司销售费用4.04亿元，同比增长51.41%，主要原因是销量的大幅增长，但销售费用占营业收入比重同比降低0.16个百分点；财务费用5.41亿元，同比增长97.38%，主要原因是部分在建子公司正式投产，贷款利息费用化。从公司在建项目的情况来看，今年公司又将有7条4,500t/d的水泥生产线投产，预计2011年公司将继续销售费用、财务费用较高的情况。

昨日，公司同时公布了一季度业绩预报，从公告的情况看公司一季度有可能出现微亏的局面。公司去年收到了政府的财政补贴，扭转了2007年以来一季度亏损的情况，今年公司未收到该补贴是有可能出现亏损的主要原因。就目前情况而言，一季度末华北地区的水泥价格超预期大幅上涨，北京地区的高标号水泥价格在4月8号已达到530元/吨。随着水泥需求旺季的到来，我们预计二、三季度价格有维持高位运行的动力。

在货币政策不断紧缩的大背景下，国家的财政进一步扩大。“十二五”期间，我国的城镇化率将从2010年47.5%提高到51.5%；每年将有4,000亿元的水利建设投资；2011年全国保障性住房的建设目标有1,000万套；另外“建材下乡”试点也进一步扩大。总的来说，我们认为未来几年水泥需求仍将保持较好的增长。与此同时，《水泥行业准入条件》等政策、法规的出台将有效的抑制新增产能，需求保持平稳增长供给则不断下降，水泥价格有望维持高位运行，整个行业将进入高盈利时代。

预计公司2011、12年基本每股收益可以达到1.75、2.40元/股，对应昨日收盘价27.72元，11、12年动态PE为15.84X、11.55X，我们给予公司“增持”评级。

首次

增持

分析师：陈柏儒

投资咨询执业证书编号：

S0630209080135

联系信息：

010-59707113

cbr@longone.com.cn

日期

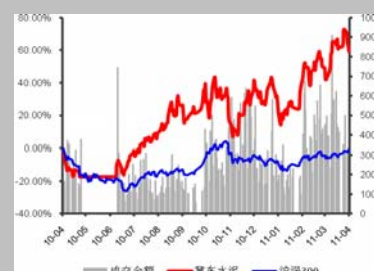
分析：2011年04月15日

调研：无

价格

当前市价：27.72元

股价表现



公司估值

	2009	2010	2011	2012
EPS	0.81	1.15	1.75	2.40
PE	34.22	24.10	15.84	11.55

注：EPS为最新股本摊薄后数据

作者简介

陈柏儒: 水泥行业研究员, 北京交通大学技术经济管理专业硕士, 毕业后进入东海证券研究所。

重点跟踪公司: 申万二级子行业水泥制造行业所属上市公司。

评级定义

市场指数评级 看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%

行业指数评级 超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

公司股票评级 买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用, 并不构成对客户的投资建议, 并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证, 建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断, 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, 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。本报告可能因时间等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。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。

资格说明

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, 已经具备证券投资咨询业务资格。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。

联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路 87 号国际财经中心 D 座 15F	世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11F
电话: (8610) 66216231	电话: (8621) 50586660
传真: (8610) 59707100	传真: (8621) 50819897