

评级：强烈推荐
水泥行业
公司点评报告

第一创业研究所

曹 柱 S1080210110001

电 话：0755-25832960

邮 件：caozhu@fcsc.cn

冀东水泥（000401）

——业绩快报符合预期 公司前景持续看好

交易数据

52 周内股价区间（元）	15.41-30.10
总市值（百万元）	20900
流通股本（亿）	12.13
流通股比率（%）	100.00%

资产负债表摘要(09/10)

每股净资产	8.19
市净率	2.11
资产负债率	70.11%

事件：冀东水泥于 2011 年 10 月 14 日对外发布了三季度业绩快报，前三季度公司共实现主营收入 120.34 亿元，同比增长 50.31%；实现利润总额 19.91 亿元，同比增长 30.21%；归属母公司净利润 14.21 亿元，同比增长 29.43%；基本每股收益为 1.17 元。

点评

● **量价提升 前三季度业绩快速增长** 公司近年水泥产能处于快速扩张期，产能与产量都保持着较高的增度，目前，公司已建产能达 9170 万吨，在建产能达全部水泥产能达 1510 万吨，全部产能在 12 年释放后将达 1.07 亿吨。受益产能快速扩张，公司水泥销量同比也出现大幅增长。2011 年上半年，公司共生产熟料 2500 万吨，同比增长 44%；生产水泥 2578 万吨，同比增长 48%；销售水泥及水泥熟料 3281 万吨，同比增长 47%。前三季度，公司主要产能所在的华北区域水泥价格同比大幅提升。其中，北京地区前三季度平均价格 461 元/吨，同比增长 23.17%；天津前三季度水泥均价达 410 元/吨，同增 10.81%；石家庄前三季度均价达 354.21 元/吨，同增 3.37%；呼和浩特前三季度均价达 416 元/吨，同增 6.08%。在水泥量价提升的共同作用下，公司前三季度实现了销售收入同比 50.31% 的增长，净利润同增 29.43%。

● **短期价格波动不改长期区域景气** 尽管进入 7 月份，京津唐地区受区域内新增产能投放过快，下游需求放缓的影响，使得该区域水泥价格出现一定下跌。但是我们认为，这只是短期现象，随着区域需求的增长，落后产能的淘汰，进入 12 年公司所在区域的水泥价格仍存在大幅上升的动力。目前，三北地区的固定资产仍保持着较高的增速。截至今年 8 月份，华北地区的固定资产投资同比增长 26.29%，东北地区固定资产投资同比增长 30.71%，西北地区固定资产投资同比增长 33.34%。而三北地区与东南沿海地区相比，基础设施建设仍相对落后。进入十二五，我们预计三北地区的固定资产投资仍可以保持 20% 以上的年均增速。11 年，华北地区的水价价格相对于华东、新疆地区涨幅不是很明显，其中河北、山西等地的水泥价格同比几乎没有增长。主要原因是前几年华北地区的水泥景气度高涨，导致新增固定资产投资过多，而大部分水泥产能在今年投放所致。随着新增水泥产能今年投放完毕，明年华北地区的新增水泥产能很



少。同时，华北地区的河北、山西是今年国家水泥落后产能淘汰的重点区域，河北有 2697 万吨、山西有 1281 万吨水泥落后产能需要淘汰。目前，华北地区水泥价格相对于华东、新疆等地，价格还比较低，因此未来价格弹性很大。随着落后产能的淘汰，新增产能得以消化，我们认为明年华北地区水泥在固定资产投资高速增长带动下，价格存在着大幅上涨预期，我们认为明年华北地区的水泥市场将会机会有大。而东北地区，今年价格自年初开始已出现同比大幅上涨。12 年，东北地区几乎将不会有新增产能，为此，在固定资产投资的带动下，预计水泥价格仍将大幅度上涨。

- **盈利预测与评级** 目前，公司仍处于高速成长阶段。按照公司目前在建与拟建产能规划，我们预计公司 11、12、13 年的水泥与熟料销量可以分别达到 7600 万吨、9000 万吨、9600 万吨，可实现销售收入分别达 176、246、285 亿元。我们预计公司 11、12 年、13 年的每股收益(未考虑定向增发影响)分别为 1.54、2.92、3.56 元，对应目前股价的市盈率分别为 11.23、5.92、4.86 倍。公司目前的估值处于相对低点，鉴于公司未来的高成长性，我们维持公司“强烈推荐”评级。

重要财务指标				单位: 百万元
主要财务指标	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	11064	17592	24629	28569
收入同比(%)	58%	59%	40%	16%
归属母公司净利润	1398	1869	3544	4315
净利润同比(%)	41%	34%	90%	22%
毛利率(%)	31.7%	33.0%	36.0%	36.0%
ROE(%)	17.3%	18.8%	26.3%	24.2%
每股收益(元)	1.15	1.54	2.92	3.56
P/E	18.68	11.23	5.92	4.86
P/B	2.59	2.11	1.56	1.18

资料来源：公司公告 第一创业证券研究所



资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	7811	6200	11337	17176
现金	3256	6200	11337	17176
应收账款	575	0	0	0
其他应收款	121	0	0	0
预付账款	1202	0	0	0
存货	1445	0	0	0
其他流动资产	1212	0	0	0
非流动资产	22441	19215	18006	16725
长期投资	2056	0	0	0
固定资产	13489	15124	15260	14651
无形资产	1132	1132	1132	1132
其他非流动资产	5764	2959	1614	942
资产总计	30252	25415	29343	33901
流动负债	9059	3387	3531	3483
短期借款	3821	3387	3531	3483
应付账款	2795	0	0	0
其他流动负债	2443	0	0	0
非流动负债	11903	10744	10744	10744
长期借款	10744	10744	10744	10744
其他非流动负债	1159	0	0	0
负债合计	20962	14130	14275	14227
少数股东权益	1211	1337	1576	1868
股本	1213	1213	1213	1213
资本公积	3332	3332	3332	3332
留存收益	3509	5377	8921	13235
归属母公司股东权益	8079	9948	13492	17806
负债和股东权益	30252	25415	29343	33901

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	1699	3885	5488	6157
净利润	1568	1995	3783	4606
折旧摊销	862	1065	1209	1281
财务费用	541	1018	840	616
投资损失	-331	-351	-344	-346
营运资金变动	-1018	136	0	-0
其他经营现金	76	23	0	0

利润表

单位: 百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	11064	17592	24629	28569
营业成本	7558	11787	15762	18284
营业税金及附加	75	119	167	194
营业费用	404	651	907	1054
管理费用	1062	1843	2508	2937
财务费用	541	1018	840	616
资产减值损失	19	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	331	351	344	346
营业利润	1736	2525	4789	5830
营业外收入	305	0	0	0
营业外支出	51	0	0	0
利润总额	1990	2525	4789	5830
所得税	421	530	1006	1224
净利润	1568	1995	3783	4606
少数股东损益	170	126	239	292
归属母公司净利润	1398	1869	3544	4315
EBITDA	3139	4607	6838	7728
EPS (元)	1.15	1.54	2.92	3.56

主要财务比率

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	58.3%	59.0%	40.0%	16.0%
营业利润	51.4%	45.4%	89.6%	21.8%
归属于母公司净利润	40.9%	33.6%	89.6%	21.8%
获利能力				
毛利率(%)	31.7%	33.0%	36.0%	36.0%
净利率(%)	12.6%	10.6%	14.4%	15.1%
ROE(%)	17.3%	18.8%	26.3%	24.2%
ROIC(%)	8.8%	14.5%	24.6%	30.3%
偿债能力				
资产负债率(%)	69.3%	55.6%	48.6%	42.0%
净负债比率(%)	75.76%	100.00%	100.00%	100.00%
流动比率	0.86	1.83	3.21	4.93
速动比率	0.70	1.83	3.21	4.93
营运能力				



投资活动现金流	-6889	2430	344	346	总资产周转率	0.43	0.63	0.90	0.90
资本支出	5527	0	0	0	应收账款周转率	22	61	-	-
长期投资	-1282	-2056	0	0	应付账款周转率	3.12	8.43	-	-
其他投资现金									
流	-2644	375	344	346	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	5812	-3372	-695	-664	每股收益(最新摊薄)	1.15	1.54	2.92	3.56
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.40	3.20	4.53	5.08
短期借款	1303	-434	145	-48	每股净资产(最新摊薄)	6.66	8.20	11.12	14.68
长期借款	5091	0	0	0					
普通股增加	0	0	0	0					
资本公积增加	7	0	0	0					
其他筹资现金									
流	-588	-2937	-840	-616					
现金净增加额	622	2944	5137	5839					

资料来源：公司公告 第一创业证券研究所

免责声明:

本报告仅供第一创业证券有限责任公司（以下简称“本公司”）研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后的段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120