

冀东水泥 (000401) 三季度报点评

推荐

三季度业绩符合预期，维持“推荐”评级，关注中长期价值
原材料/其他建材

维持评级

发布时间：2011 年 10 月 27 日

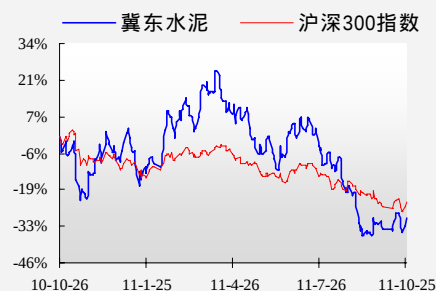
投资要点：

- 报告期内，公司实现营业收入 120.33 亿元，同比增长 50.31%，实现归属于上市公司股东的净利润 14.20 亿元，同比增长 29.43%，实现每股收益 1.17 元，同比增长 29.43%；实现加权平均净资产收益率 16.16%，同比提高 1 个百分点。
- 前三季度业绩保持较快增长，基本符合我们预期，主要原因如下：新建生产线陆续投产，生产经营规模扩大，产销量增加；水泥平均价格整体同比上涨。同时，我们也发现三季度在宏观紧缩政策背景下，需求和价格受到一定影响，业绩环比增速下降。三季度单季实现营业收入 48.90 亿元，同比增长 42.76%，环比下降 0.77%；三季度实现归属于上市公司股东的净利润 6.72 亿元，同比增长 21.04%，环比减少 11.46%。
- 三季度毛利率小幅下滑。前三季度公司毛利率为 32.26%，同比上升 0.63 个百分点，三季度单季毛利率为 32.31%，同比下降 0.89 个百分点，环比下降 2.19 个百分点。前三季度期间费用率 17.26%，同比上升 0.73 个百分点，销售费用同比增长 19.92%，管理费用同比增长 64%，主要原因是生产经营规模扩大及秦岭水泥纳入合并范围，财务费用同比增长 72%，整体净利率同比下降 2.64 个百分点，费用率上升及投资收益大幅下滑是主要原因。
- 我们认为公司未来具有较多看点：1、产能扩张力度依然很足，目前仍有 9 条线在建，达产后产能有望达到 1.2 亿吨（权益产能超过 9000 万吨）；2、定向增发获批、25 亿元公司债获批，资金实力大为增强，有利行业并购；3、京津冀及陕西区域水泥价格未来具备改善可能。
- 维持 2011 年、2012 年 EPS 为 1.40 元、1.86 元（假设 2011 年完成定向增发），目前股价对应 PE 为 12.5x、9.4x，维持“推荐”评级。
- 风险提示：水泥价格大幅下滑；原料及能源成本大幅上升；产能扩张过于迅速，导致行业竞争加剧。

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(%)
2010	1,106,410	59.5	139,318	42.1	1.15	17	15.2	
2011E	1,589,238	43.6	188,491	34.8	1.40	16	12.5	
2012E	1,907,086	20.0	250,109	32.7	1.86	17	9.4	
2013E								

走势图



市场数据

2011-10-26

收盘价：	17.55 元
52 周最高价：	30.35 元
52 周最低价：	14.86 元
平均持仓成本：	22.12 元

基本数据

2011Q3

总股本（万股）：	121,277
流通 A 股（万股）：	121,277
每股收益（元）：	1.17
每股净资产（元）：	7.83
每股经营现金流（元）：	1.34
市净率：	2.24

分析师：解文杰

执业证书编号：S0550511020012

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

表 1：公司盈利预测表

利润表(万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	693773	1106410	1589238	1907086	2304161
营业成本	473796	755843	1076767	1283368	1560723
营业税金及附加	4780	7478	11125	13350	16129
销售费用	26425	40352	46883	56259	67973
管理费用	84776	106198	143031	171638	207375
财务费用	27185	54084	86582	82004	81443
投资收益	39154	33060	15000	20000	25000
资产减值及公允价值变动	2390	1871	3000	3000	3000
其他收入	(4780)	(3743)	0	(0)	(0)
营业利润	113575	173643	242850	323467	398519
营业外净收支	14468	25315	16000	20000	20000
利润总额	128044	198957	258850	343467	418519
所得税费用	21600	42107	54358	72128	87889
少数股东损益	8057	17032	16000	21230	25869
归属于母公司净利润	98387	139818	188491	250109	304761

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。