

冀东水泥 (000401.SZ) 水泥行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

黄诗涛

联系人
(8621)61357457
huangst@gjzq.com.cn

唐笑

分析师 SAC 执业编号: S1130511030003
(8621)61038229
tangx@gjzq.com.cn

海螺水泥增持冀东水泥的点评

事件

冀东水泥于 12 月 7 日发表公告称, 2010 年 4 月 27 日至 2011 年 12 月 7 日, 海螺水泥通过证券交易所的集中交易累计增持冀东水泥 60,692,984 股股份, 占冀东水泥股份总数的 5%, 在 2011 年 9 月~12 月, 海螺水泥在 14.88~16.51 元的价格区间内增持了 45,743,546 股; 截至 2011 年 12 月 7 日, 海螺水泥共持有冀东水泥的股份数量为 182,553,035 股, 占冀东水泥股份总数的比例为 15.05%。

评论

公司估值优势明显: 目前冀东吨水泥 EV 接近 350 元/吨, 吨权益水泥 EV 值为 450 元/吨左右, 已经和近期的收购价格相当。海螺在 9 月份增持公司股票 934 万股之后, 3 个月内又在相近价格区间增持了 3640 万股。联系海螺最近收购频频得手, 此次增持更加说明了冀东水泥估值具有明显的优势。

图表1. 主要水泥企业吨 EV 值

公司	12月07日 股价	总股本 (百万股)	总市值 (百万元)	净负债(百万 元)	EV (百万 元)	年底产能 (万吨)	吨EV (元/吨)
						2011年	2011年
冀东水泥	15.38	1212.77	18652.41	15579.37	34231.78	10000	342.32
海螺水泥	16.71	5299.30	88551.35	15766.45	104317.80	19000	549.04
华新水泥	14.11	807.20	11389.59	8006.28	19395.87	6000	323.26
塔牌集团	9.76	894.66	8731.84	1171.17	9903.01	1300	761.77
江西水泥	11.02	395.91	4362.92	1214.92	5577.85	1600	348.62
福建水泥	8.40	381.87	3207.68	1298.62	4506.30	650	693.28
巢东股份	11.94	242.00	2889.48	853.33	3742.81	550	680.51
赛马实业	20.80	195.13	4058.79	1645.12	5703.91	1500	380.26
祁连山	10.19	474.90	4839.25	2881.84	7721.10	1700	454.18
青松建化	13.79	478.70	6601.20	368.55	6969.75	950	733.66
天山股份	21.63	388.95	8412.88	3444.62	11857.50	2500	474.30
四川双马	8.25	615.86	5080.85	503.37	5584.22	950	587.81

来源: 国金证券研究所

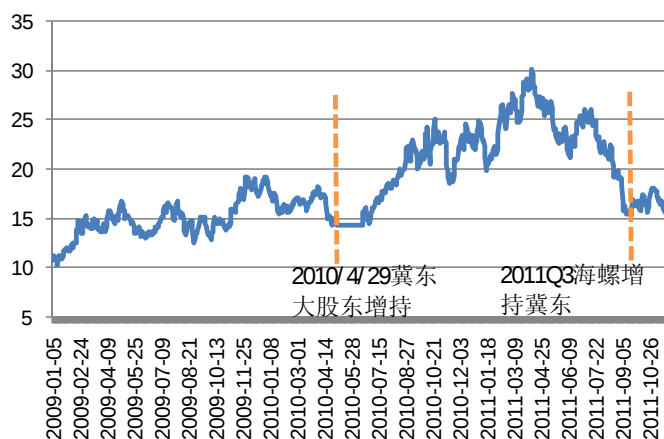
产业资本越增持, 股价底部越明显: 历史上, 海螺集团于 2009 年 8 月增持海螺水泥 98 万股, 海创投资于 2009 年 11 月至 2010 年 1 月增持海螺水泥 535 万股。冀东发展集团于 2010 年 4 月 29 日增持冀东水泥 757 万股, 增持均价 15.1 元/股, 在随后的 6 个月又增持了冀东水泥 19 万股。从历史经验来看, 大股东增持股票之后, 股价不一定立刻往上走, 但基本可以确认中期底部区域开始出现。

图表2. 海螺本次增持情况

时间	买入股数	交易价格区间 (元/股)
2011年9月	9,344,726	14.88~16.5
2011年10月	13,350,412	15.26~16.5
2011年11月	17,951,014	15~16.51
2011年12月	5,097,394	15~15.9
合计	45,743,546	

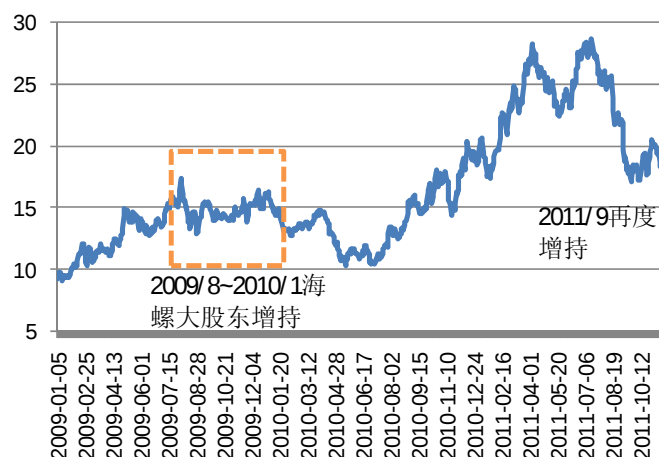
来源：国金证券研究所

图表3. 冀东水泥历史增持情况



来源：国金证券研究所

图表4. 海螺水泥历史增持情况



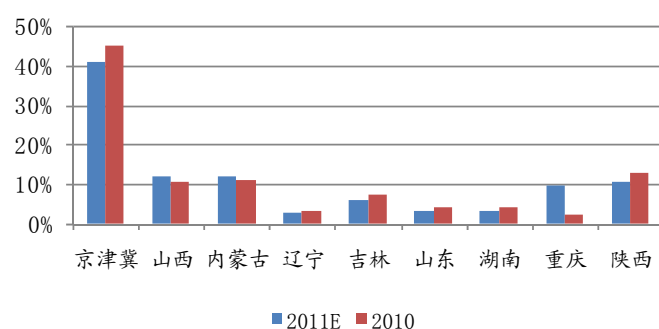
公司明年业绩仍有不错的增长：公司所涉及的大部分区域内，明后年景气度向上走的趋势较明显，如东北、河北、陕西、重庆、湖南，这些区域的产能占公司总产能的 75%以上。加上公司今年投放了较多产能，收购了山西双良水泥，明年的产量预计将有 30%的增长。综合下来，我们预计明年的净利润将有 35%左右的增长。

图表5. 冀东权益熟料产能情况

权益熟料产能 (万吨)	2010	2011E	2012E
京津冀	2063	2333	2333
山西	492	672	672
内蒙古	507	687	687
辽宁	155	155	155
吉林	330	330	510
山东	180	180	180
湖南	180	180	180
重庆	100	560	560
陕西	602	602	654
总计	4608	5698	5930

来源：国金证券研究所

图表6. 冀东水泥权益熟料产能分布



投资建议

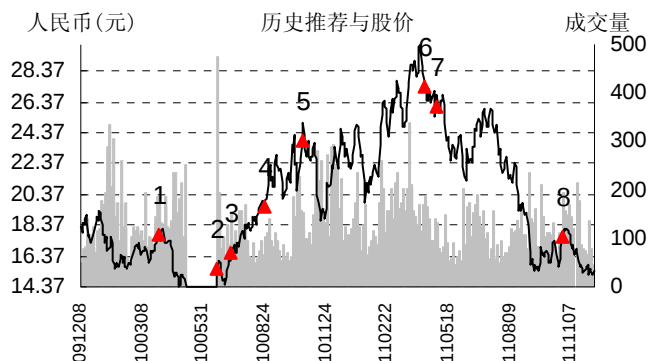
经济结构转型是必然的趋势，但不会一蹴而就。水泥行业的估值长期趋势向下，但不会石沉大海。在经济下滑和政策放松的冰火煎熬中，产业资本已经悄然前行。我们认为，目前水泥估值已经具有较大安全边际，从中期来看水泥股的投资收益主要来自于业绩增长，短期可关注政策带来的估值反弹机会。主要推荐品种是冀东水泥、赛马实业、祁连山和四川双马。

我们预测冀东水泥 2011~2013 年的 EPS 分别为 1.40、1.91、3.26 元（未摊薄），对应 PE 分别为 11、8、5 倍，维持“买入”评级。

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2010-03-29	买入	17.70	N/A
2	2010-06-22	买入	15.60	N/A
3	2010-07-09	买入	16.60	20.00 ~ 20.00
4	2010-08-23	买入	19.60	N/A
5	2010-10-22	买入	23.86	N/A
6	2011-04-15	买入	27.35	N/A
7	2011-05-02	买入	26.12	N/A
8	2011-10-27	买入	17.56	N/A

来源：国金证券研究所


投资评级的说明:

强买: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 20%以上;

买入: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 10%-20%;

持有: 预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -10%-10%;

减持: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 10%-20%;

卖出: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61356534	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区中心区福中三路 1006 号诺德金融中心 34B