

冀东水泥(000401)公司动态

产业资本持续增持体现公司中长期投资价值

原材料/水泥

推荐

维持评级

发布时间：2011 年 12 月 8 日

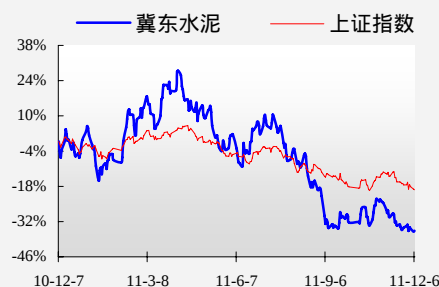
投资要点：

- 公司发布公告：截至 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 60692984 股股份，占冀东水泥股份总数的 5%；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 182553035 股，占冀东水泥股份总数的比例为 15.05%。从明细上来看，其中 45743546 股股份增持时间为 2011 年 9 月-2011 年 12 月，价格区间为 14.88-16.51 元。
- 下半年在国家宏观紧缩背景下，水泥行业遭受了较大幅度的调整，冀东水泥从 30.35 元一路下滑至最低 14.86 元，股价腰斩。在当前时点，我们认为海螺的增持行为体现了产业资本层面对目前冀东股价所体现出来的长期投资价值的认同。事实上，目前（2011.12.1 数据）冀东水泥的吨 EV 和吨市值分别为 358 元和 188 元，都要低于产业投资建设新线和并购成本，长期来看，投资价值比较显著。
- 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。
- 目前时点市场对水泥股的行业担忧主要来自于对明年下游需求的悲观，而需求影响的关键因素在于宏观调控所带来的信贷紧缩对于基建和房地产的投资影响，2012 年水泥股的投资节奏将持续跟需求紧密关联，政策的放松力度和需求的改善程度将成为布局水泥股的重要考虑因素。
- 维持 2011 年、2012 年、2013 年 EPS 为 1.40 元、1.86 元、2.51 元，目前股价对应 PE 为 10.9x、8.2x、6.1x，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	693,773	51.9	98,387	120.6	0.81	15	18.9	
2011E	1,106,410	59.5	139,318	42.1	1.15	17	10.9	
2012E	1,589,238	43.6	188,491	34.8	1.40	16	8.2	
2013E	1,907,086	20.0	250,109	32.7	1.86	17	6.1	

走势图



市场数据

2011-12-7

收盘价：	15.38 元
52 周最高价：	30.35 元
52 周最低价：	14.86 元
平均持仓成本：	19.52 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：	1.96

分析师：解文杰

执业证书编号：S0550511020012

TEL: (8621)6336 7000-319

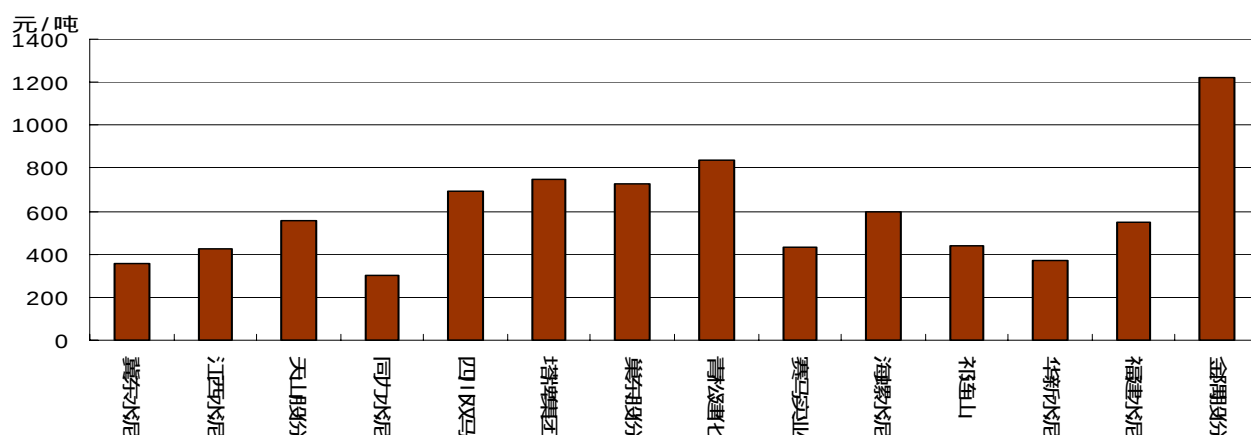
FAX: (8621)6337 3209

Email: xiewj@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

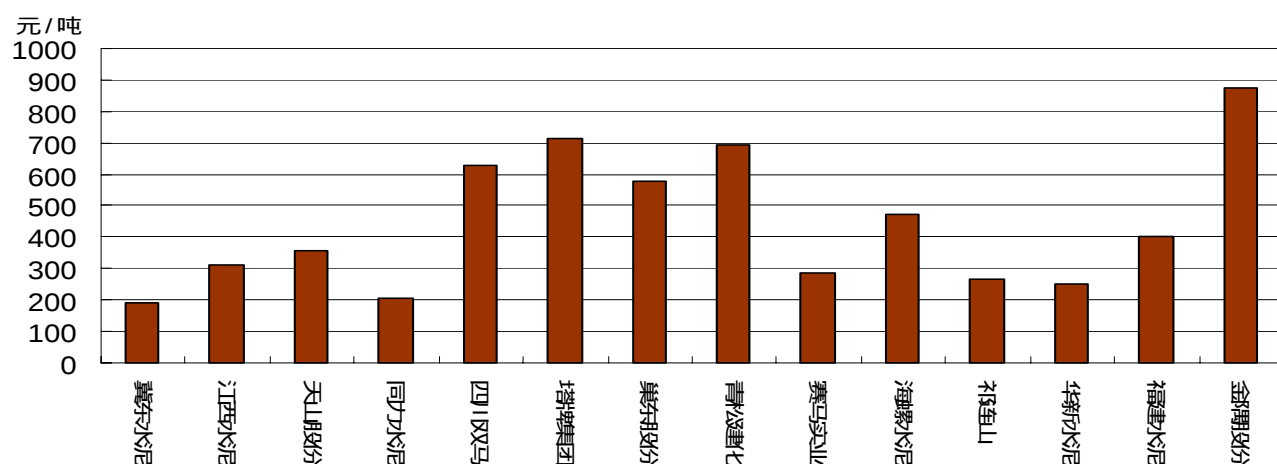
邮 编：200002

图 1：主要水泥企业吨 EV



资料来源：东北证券

图 2：主要水泥企业吨市值



资料来源：东北证券

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

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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。

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。