

冀东水泥(000401)年报点评

估值合理, 看好 2012 年所在区域市场表现

建筑材料/水泥

推荐

维持评级

发布时间: 2012 年 3 月 30 日

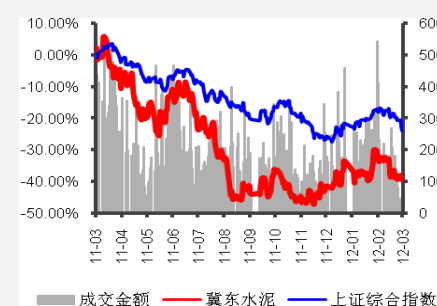
投资要点:

- 2011 年, 公司实现营业收入 1572816.54 万元, 同比增长 42.15%; 实现归属于上市公司股东的净利润 152541.03 万元, 同比增长 9.10%; 实现基本每股收益 1.235 元(用最新股本计算为 1.13 元), 同比增长 7.11%。整体业绩低于我们之前预期。
- 报告期内生产水泥 5816 万吨, 同比增长 27%; 生产熟料 5249 万吨, 同比增长 28%; 销售水泥及水泥熟料 7193 万吨(统计口径), 同比增长 27%。我们测算公司吨水泥(含熟料)价格为 208 元, 同比去年上升 30.35 元/吨, 吨水泥(含熟料)成本为 143.38 元, 同比去年上升 22.50 元/吨, 吨毛利从去年 56.77 元上升到 2011 年的 64.62 元。
- 毛利率小幅下滑, 费用有所提升。水泥及熟料产品综合毛利率为 31.06%, 同比小幅下降 0.89 个百分点; 而同时期间费用同比增长 52.35%, 期间费用率同比上升 1.32 个百分点, 吨水泥(含熟料)期间费用为 42.50 元, 同比上升 7.07 元。
- 公司通过实施“区域领先”战略, 不断推进新建或并购水泥生产线, 提高区域话语权和控制力。报告期内, 公司合川、璧山、江津一期、江津二期、包头、阳泉、平泉、涑水 8 条水泥熟料生产线生产或试生产, 永吉、秦岭等新线的建设工作有序进行, 整体产能突破 1 亿吨。2012 年从公司主要产能分布区域来看, 京津冀区域优势企业协同有望进一步加强; 陕西区域 2011 年价格跌入谷底, 但随着区域内大型企业收购整合的进行, 2012 年价格有望触底回升; 东北区域 2012 年高景气度有望维持。整体来看, 我们看好公司 2012 年在所在区域的市场表现。
- 综合最新情况, 我们预计公司 2012 年、2013 年每股盈利为 1.47 元、1.89 元, 目前股价对应 PE 分别为 11.8x、9.2x, PB 为 2.0x, 估值基本合理, 我们看好公司的长期竞争力及 2012 年在各主要市场区域的表现, 维持“推荐”评级。
- 风险提示: 需求下滑超预期; 区域竞争恶化导致水泥价格大幅度下跌。

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	139,818	42.1	1.03	17	16.8	
2011	1,572,817	42.2	152,541	9.1	1.13	13	15.3	
2012E	1,670,246	6.2	197,456	29.4	1.47	15	11.8	
2013E	1,968,365	17.8	255,152	29.2	1.89	16	9.2	

走势图



市场数据

2012-3-29

收盘价:	17.37 元
52 周最高价:	30.35 元
52 周最低价:	14.86 元
平均持仓成本:	17.84 元

基本数据

2011Q4

总股本(万股):	121,277
流通 A 股(万股):	121,277
每股收益(元):	1.24
每股净资产(元):	8.51
每股经营现金流(元):	1.17
市净率:	2.04

分析师: 解文杰

执业证书编号: S0550511020012

TEL: (8621)20361170

FAX: (8621)20361159

Email: xiewj@nescn

地 址: 上海市浦东新区源深路 305 号

邮 编: 200135

表 1: 利润表预测

利润表(万元)	2009	2010	2011	2012E	2013E
营业收入	693773	1106410	1572817	1670246	1968365
营业成本	473796	755843	1089803	1125796	1317189
营业税金及附加	4780	7478	10101	11358	13385
销售费用	26425	40352	47886	50107	59051
管理费用	84776	106198	168517	167025	186995
财务费用	27185	54084	89279	102219	103896
投资收益	39154	33060	12764	20000	25000
资产减值及公允价值变动	2390	1871	5204	(3000)	(3000)
其他收入	(4780)	(3743)	(10408)	(0)	(0)
营业利润	113575	173643	174792	230741	309851
营业外净收支	14468	25315	36819	40000	40000
利润总额	128044	198957	211610	270741	349851
所得税费用	21600	42107	53446	67685	87463
少数股东损益	8057	17032	5623	5600	7236
归属于母公司净利润	98387	139818	152541	197456	255152

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。