

## 金隅股份 (601992)

增持 (维持)

2015 年期待: 京津冀一体化贡献增长空间

—2014 年业绩预减点评

## 市场数据

报告日期	2015-01-13
收盘价(元)	9.56
总股本(百万股)	4784.64
流通股本(百万股)	4280.79
总市值(百万元)	45741.16
流通市值(百万元)	29745.01
净资产(百万元)	30440.21
总资产(百万元)	107732.08
每股净资产	6.36

## 相关报告

《金隅股份 2014 年中报点评: 京津冀一体化、国企改革有望开启公司发展新阶段》2014-08-28

分析师:

黄诗涛

huangshitao@xyzq.com.cn

S0190514040001

研究助理:

钱佳佳

## 主要财务指标

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	44790	43155	45213	47871
同比增长	31.5%	-3.7%	4.8%	5.9%
净利润(百万元)	3215	2410	2757	3374
同比增长	8.3%	-25.0%	14.4%	22.4%
毛利率	22.3%	22.2%	22.3%	23.2%
净利率	7.2%	5.6%	6.1%	7.0%
净资产收益率(%)	12.2%	7.6%	7.9%	8.7%
每股收益(元)	0.67	0.50	0.58	0.71
每股经营现金流(元)	-0.12	-0.11	1.56	1.75

## 投资要点

## 事件:

公司于近日公布业绩预减公告,预计 2014 年归属母公司净利润同比减少 25%以内;据此估算,第 4 季度公司归母净利润同比降幅在 55%以内。

## 点评:

- **水泥量增价跌。**2014 年预计京津冀水泥需求同比降幅约 15%(按产量加权),公司作为区域龙头受益于大规模的小产能关停、水泥熟料综合销量约 4200 万吨、同比增约 8%;4 季度公司销量约 840 万吨,同比增约 8%。京津冀需求萎缩、产能过剩大环境下,全年高标号水泥价格同比降幅约 8 元/吨,4 季度降幅约 17 元/吨。
- **地产业务承压。**2014 年公司预计地产销售结转面积约 150 万平米,同比增约 27.4%;下半年结转面积约 71 万平米,同比降约 4.0%。预计 2014 年公司地产毛利率同比降幅较大,或因低毛利率的保障房结转增幅较大所致。公司近 3 个半年度地产毛利贡献率均超 50%,或是 2014 年业绩同减的最大动因。
- **商混表现映射区域地产投资逐季下探。**2014 年公司混凝土销量约 1220 万立方米,同比降约 6.4%;下半年销量约 665 万方,同比降约 12.0%,降幅环比扩大约 5.6 个百分点。

## 投资建议:

- 中长期来看,京津冀一体化发展框架下区域产业、人口重新布局及交通运输的互联互通可能带来 2%以上的水泥需求增量;近期北京新机场、滨海新区建设的启动或将成为区域建设大规模启动的先兆;
- 行业格局持续好转。目前,金隅、冀东已有加大行业底部整合动作;同时,严厉的环保政策仍将继续挤压小粉磨站生存空间。
- 预计 2014-2016 年公司 EPS 分别约为 0.50、0.58、0.71 元。“增持”评级。近期随着地方两会的召开,国企改革、工业土地转性等主题或将提升估值。

**风险提示:** 京津冀一体化推进/行业整合/国企改革进度低于预期。

请阅读最后一页信息披露和重要声明

表、金隅股份分季度业绩对比 (单位: 百万元、元、%)

报告期	13-3Q	13-4Q	14-1Q	14-2Q	14-3Q	QOQ	2013-09	2014-09	YOY
营业收入	9619	14784	9306	11332	8159.3	-15.2%	30006	28797	-4.0%
营业成本	7548	11239	7131	8351	6185.6	-18.0%	23561	21667	-8.0%
毛利	2072	3545	2175	2981	1973.7	-4.7%	6445	7130	10.6%
销售费用	401	484	313	374	359.3	-10.5%	1082	1047	-3.3%
管理费用	649	792	787	666	702.4	8.2%	2020	2155	6.7%
财务费用	294	281	275	319	263.9	-10.1%	736	857	16.4%
资产减值	34	359	9	74	-13.8	-140.7%	22	69	220.9%
公允价值	0	352	0	267	0	-	320	267	-16.6%
投资收益	-16	5	-6	8	-28.7	-	-40	-27	-
营业利润	450	1388	415	1375	365.9	-18.7%	1877	2156	14.9%
利润总额	606	1665	477	1610	559.4	-7.7%	2329	2646	13.6%
净利润	436	1480	214	1167	360.2	-17.3%	1735	1741	0.3%
EPS	0.091	0.309	0.045	0.244	0.075	-17.3%	0.363	0.364	0.3%
销售费用率	4.2%	3.3%	3.4%	3.3%	4.4%	0.2%	3.6%	3.6%	0.0%
管理费用率	6.8%	5.4%	8.5%	5.9%	8.6%	1.9%	6.7%	7.5%	0.8%
财务费用率	3.0%	1.9%	3.0%	2.8%	3.2%	0.2%	2.4%	3.0%	0.5%
所得税率	19.6%	12.3%	51.0%	20.3%	27.8%	8.2%	23.4%	27.4%	4.0%
毛利率	21.5%	24.0%	23.4%	26.3%	24.2%	2.6%	21.5%	24.8%	3.3%
净利润率	4.5%	10.0%	2.3%	10.3%	4.4%	-0.1%	5.8%	6.0%	0.3%

资料来源: 天软投资系统

## 附表

## 资产负债表

单位:百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
<b>流动资产</b>	60157	67826	71833	76264
货币资金	8596	10005	12431	15389
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	5006	5262	5937	6286
其他应收款	2640	2889	3027	3205
存货	37602	38555	38584	36740
<b>非流动资产</b>	38682	39624	40122	40303
可供出售金融资产	505	505	505	505
长期股权投资	346	360	340	311
投资性房地产	13546	14150	14803	15509
固定资产	16934	17532	17667	17328
在建工程	1699	1157	781	551
油气资产	0	0	0	0
无形资产	3963	4113	4147	4146
<b>资产总计</b>	98840	107450	111956	116567
<b>流动负债</b>	52060	55430	57953	59641
短期借款	13516	11516	11016	10216
应付票据	506	488	511	535
应付账款	8517	8214	8594	9002
其他	29521	35210	37832	39888
<b>非流动负债</b>	16754	16291	14831	13614
长期借款	6880	7478	7303	7849
其他	9874	8813	7527	5765
<b>负债合计</b>	68814	71720	72784	73255
股本	4284	4785	4785	4785
资本公积	5851	8135	8135	8135
未分配利润	15420	17399	19803	22765
少数股东权益	3745	3984	4257	4594
<b>股东权益合计</b>	30025	35729	39172	43312
<b>负债及权益合计</b>	98840	107450	111956	116567

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	3215	2410	2757	3374
折旧和摊销	1222	1592	1699	1781
资产减值准备	300	-12	52	20
无形资产摊销	141	151	155	155
公允价值变动损失	672	605	653	705
财务费用	1017	1258	1225	1265
投资损失	35	20	-20	-30
少数股东损益	28	239	273	337
营运资金的变动	6680	6385	-298	-787
<b>经营活动产生现金流量</b>	174	-510	7458	8371
<b>投资活动产生现金流量</b>	-3052	-2401	-2103	-1844
<b>融资活动产生现金流量</b>	5719	4322	-2929	-3570
现金净变动	2842	1410	2426	2958
现金的期初余额	5906	8596	10005	12431
现金的期末余额	8748	10005	12431	15389

## 利润表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
<b>营业收入</b>	44790	43155	45213	47871
营业成本	34800	33565	35117	36783
营业税金及附加	1586	1597	1673	1771
销售费用	1566	1509	1581	1674
管理费用	2811	2935	3029	3159
财务费用	1017	1258	1225	1265
资产减值损失	381	367	271	144
公允价值变动	672	605	653	705
投资收益	-35	-20	20	30
<b>营业利润</b>	3265	2509	2989	3809
营业外收入	768	798	791	814
营业外支出	39	37	39	41
<b>利润总额</b>	3994	3270	3741	4582
所得税	751	621	711	870
净利润	3243	2649	3030	3711
少数股东损益	28	239	273	337
<b>归属母公司净利润</b>	3215	2410	2757	3374
<b>EPS(元)</b>	0.67	0.50	0.58	0.71

## 主要财务比率

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	31.5%	-3.7%	4.8%	5.9%
营业利润增长率	5.4%	-23.1%	19.1%	27.4%
净利润增长率	8.3%	-25.0%	14.4%	22.4%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	22.3%	22.2%	22.3%	23.2%
净利率	7.2%	5.6%	6.1%	7.0%
ROE	12.2%	7.6%	7.9%	8.7%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	69.6%	66.7%	65.0%	62.8%
流动比率	1.16	1.22	1.24	1.28
速动比率	0.43	0.53	0.57	0.66
<b>营运能力</b>				
资产周转率	0.49	0.42	0.41	0.42
应收帐款周转率	9.31	7.88	7.57	7.35
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.67	0.50	0.58	0.71
每股经营现金	-0.12	-0.11	1.56	1.75
每股净资产	5.49	6.63	7.30	8.09
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	9.54	12.73	11.12	9.09
PB	1.17	0.97	0.88	0.79

**投资评级说明**

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
- 中 性: 相对表现与市场持平
- 回 避: 相对表现弱于市场

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
- 增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
- 中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%;
- 减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人		邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn	
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨 忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王 政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯 诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王 溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾 超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn	李 丹	010-66290223	lidan@xyzq.com.cn
肖 霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴 磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层 609 (100033) 传真: 010-66290200					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李 昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨 剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐 皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
徐 瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-38565470	yangxueting@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					

**【信息披露】**

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

**【分析师声明】**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

**【法律声明】**

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们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。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。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。