

2019年07月15日

沈嘉婕

H70455@capital.com.tw

目標價(元)

20.8RMB

公司基本資訊

產業別	建筑材料		
A 股價(2019/7/12)	18.06		
深證成指(2019/7/12)	9213.38		
股價 12 個月高/低	19.81/9.16		
總發行股數(百萬)	1347.52		
A 股數(百萬)	1347.22		
A 市值(億元)	243.31		
主要股東	冀東發展集團有限公司 (30.00%)		
每股淨值(元)	7.82		
股價/賬面淨值	2.31		
	一個月	三個月	一年
股價漲跌(%)	6.5	-0.8	90.8

近期評等

出刊日期	前日收盤	評等
------	------	----

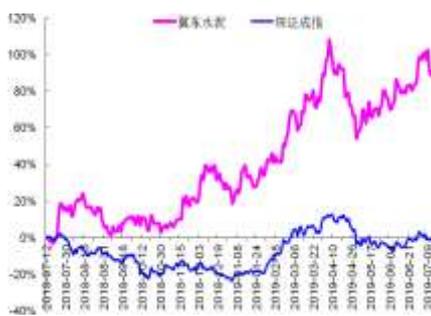
產品組合

水泥	83.3%
熟料	10.8%
其他	6.0%

機構投資者占流通 A 股比例

基金	2.2%
一般法人	40.8%

股價相對大盤走勢



冀東水泥(000401.SZ)

BUY 買入

公司 2019H1 產品價量齊升，維持“買入”建議

結論與建議：

冀東水泥發布 2019H1 业绩预告，受益於華北地區水泥熟料產品價量齊升，公司 2019H1 預計實現歸母淨利潤 14.5 億元~15 億元 折合 EPS 為 1.07 元~1.1 元，符合市場預期。

華北地區下半年的基建需求有望繼續增長；隨著金隅冀東重組完成，市場秩序有望進一步改善，價格有推漲空間。我們看好公司全年的表現。我們預計公司 2019、2020 年淨利潤將分別達 30.1 億和 32.6 億，EPS 分別為 2.2 元和 2.4 元，目前 A 股股價對應 PE 分別為 8 倍和 7.5 倍，PB 為 1.5 倍，公司受益於地區供求關係優化，盈利能力領先，維持 A 股“買入”投資建議。

■ **2019H1 業績大幅增長，符合預期：**公司發佈 2019H1 业绩预告，實現盈利 14.5 億元~15 億元，折合每股收益 1.08-1.1 元，符合預期。由於合併報表的原因，2019H1 歸母淨利潤數據與 18 年同期並不是完全同口徑，初步估算二季度同口徑同比增速約在 25% 左右，維持良好的增長態勢。

公司業績快速增長主要受益於水泥和熟料產品量價齊升。1-6 月水泥和熟料綜合銷量約 4576 萬噸，較去年同期增長 14%；2019H1 產品出廠均價預計同比增加約 20 元/噸，YOY+7%。自金隅和冀東重組完成後，冀東水泥在華北地區主要水泥市場佔據絕對的主導地位，供給側得到明顯優化，淡季水泥價格堅挺；在二季度，隨著水泥需求受到基建投資的拉動，價格不斷推漲，走勢明顯好於全國其他地區。此外，公司內部運營不斷改善，各項費用進一步優化。

■ **下半年需求端支撐力強，供給端環保限產延續：**從需求端看，下半年華北地區基建投資有望加速，將有力支撐水泥需求。一方面，5 月份發改委發文允許政府將專項債作為重大基建項目的資本金，這一舉措有利於加快基建項目的落地速度；另一方面，目前雄安新區的規畫建設已由頂層設計轉入實質建設階段，多個交通、公共設施等基建項目開工在即。從供給端看，河北省作為重點關注地區，環保治理任務較重，6 月底已發布今年非採暖季首次限產要求，執行情況較好。預計下半年環保限產仍將持續進行，供給端有望保持穩定。華北地區供需情況向好，而目前價格處於全國平均水平，仍具有上漲的空間。

■ **盈利預測：**華北地區下半年的基建需求有望繼續增長；隨著金隅冀東重組完成，市場秩序有望進一步改善，價格有推漲空間。我們看好公司全年的表現。我們預計公司 2019、2020 年淨利潤將分別達 30.1 億和 32.6 億，EPS 分別為 2.2 元和 2.4 元，目前 A 股股價對應 PE 分別為 8 倍和 7.5 倍，PB 為 1.5 倍，公司受益於地區供求關係優化，盈利能力領先，維持 A 股“買入”投資建議。

..... 接續下頁

年度截止 12 月 31 日		2016	2017	2018	2019 F	2020 F
純利 (Net profit)	RMB 百萬元	53	110	1483	3010	3257
同比增減	%	-103.08%	108.72%	1243.71%	102.90%	8.22%
每股盈餘 (EPS)	RMB 元	0.039	0.082	0.707	1.435	1.553
同比增減	%	-103.08%	108.72%	763.63%	102.90%	8.22%
A 股市盈率 (P/E)	X	460.17	220.47	25.53	12.58	11.63
股利 (DPS)	RMB 元	0.00	0.00	0.40	0.44	0.46
股息率 (Yield)	%	0.00%	0.00%	2.21%	2.44%	2.56%

預期報酬(Expected Return ; ER)為准，說明如下：

強力買入 Strong Buy ($ER \geq 30\%$)；買入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

賣出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$)；強力賣出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

附一：合并損益表

百萬元	2016	2017	2018	2019F	2020F
營業收入	12335	15290	30849	40116	41306
經營成本	9353	10729	21398	25821	26454
營業稅金及附加	147	216	460	582	620
銷售費用	455	619	1082	1404	1446
管理費用	1674	2396	3552	3731	3841
財務費用	1250	1180	1270	1605	1652
資產減值損失	324	33	103	100	100
投資收益	558	-201	64	50	50
營業利潤	-437	377	3436	6924	7244
營業外收入	661	24	37	20	21
營業外支出	25	39	57	26	27
利潤總額	199	362	3416	6918	7238
所得稅	222	230	856	1730	1809
少數股東損益	-77	21	1076	2179	2171
歸屬於母公司所有者的淨利潤	53	110	1483	3010	3257

附二：合并資產負債表

百萬元	2016	2017	2018	2019F	2020F
貨幣資金	3189	3632	9347	12264	16166
應收賬款	1385	1160	2232	2455	2701
存貨	1549	1393	2021	2122	2228
流動資產合計	10674	11223	25587	26099	26621
長期股權投資	1554	1498	1342	1409	1479
固定資產	23325	23473	28016	30817	33899
在建工程	1227	378	458	229	114
非流動資產合計	2884	2818	4020	3940	3861
資產總計	41480	41034	61993	62505	63229
流動負債合計	20695	22163	31918	30961	30032
非流動負債合計	9617	7598	6244	5807	5401
負債合計	30312	29761	38163	36768	35433
少數股東權益	1182	1196	9251	9991	10790
股東權益合計	11168	11274	23831	25737	27796
負債及股東權益合計	41480	41034	61993	62505	63229

附三：合并現金流量表

百萬元	2016	2017	2018	2019F	2020F
經營活動產生的現金流量淨額	2691	2702	6531	7510	8637
投資活動產生的現金流量淨額	-17	995	-427	-470	-517
籌資活動產生的現金流量淨額	-1910	-2777	-2929	-3514	-3339
現金及現金等價物淨增加額	764	921	3175	3526	4781

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務，不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司，不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告，不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。