

冀东水泥(000401.sz)

内外因推动公司业绩持续快速增长

谢永元 建材行业 研究员

电话: 020-87555888-635

eMail: xvy5@gf.com.cn

2007 年公司业绩回顾

2007 年, 公司实现营业收入 386041.42 万元, 同比增长 32.58%; 实现归属于母公司的净利润 36775.64 万元, 同比增长 74.94%; 基本符合我们预期。公司业绩的增长主要来自于两方面: (1) 产能扩张带来的外延式增长; (2) 管理水平提高带来的内生性增长。

公司未来业绩将保持高速增长

2007 年底公司水泥总产能达到 2500 万吨, 2008 年公司马头山等 7 条熟料水泥生产线项目将相继投产, 届时水泥产能将达到 4000 万吨。此外, 随着公司管理能力的进一步提升, 以及拟进行的增发融资带来财务费用的下降, 公司未来业绩将保持高速增长。

风险提示

煤、电、油、运价格大幅上涨, 公司产品生产成本将进一步增加; 急剧的产能扩张将使公司的产品面临一定的市场消化风险。

盈利预测与投资评级

预计 2008-2010 年每股收益分别为 0.64 元、0.94 元、1.17 元, 鉴于公司良好的成长性, 给予 2008 年 35 倍市盈率, 公司的合理价值为 22.4 元, 维持之前对公司“持有”评级。

预测及评估

	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
主营收入(百万元)	2893.75	3860.41	5882.03	7856.70	9820.87
EBITDA(百万元)	763.09	1090.46	1661.51	2219.30	2774.13
净利润(百万元)	201.44	367.75	775.47	1139.79	1424.74
净利润增长率	0.58	0.74	1.11	0.47	0.25
每股收益 (元)	0.21	0.38	0.64	0.94	1.17
市盈率	23.85	55.34	32.86	22.37	17.97
市净率	2.02	7.59	4.51	3.07	2.47
EV/EBITDA	11.77	18.57	12.19	9.12	7.30
每股红利(元)	0.10	0.12	0.30	0.40	0.50
股息率 (%)	2.00	0.57	1.43	1.9	2.38

来源: 唐山冀东水泥股份有限公司财务报表, 广发证券发展研究中心

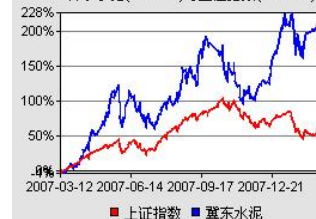
公司评级

持有

当前价格(元)	21.03
目标价格(元)	22.40
前次评级	持有

股价走势

冀东水泥(000401)与上证指数(000001)



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	-2.65%	27.93%	205.10%
上证综指	-4.20%	-2.80%	73.43%

股票数据

总股本(万股)	96,277.06
流通 A 股 (万股)	51,524.11
主要股东:	
河北省冀东水泥集团有限责任公司	
主要股东持股比例	51.37%
流通 A 股比例	53.52%

财务比率

ROE	8.48%
ROA	3.04%
资产负债率	61.04%
每股净资产(元)	2.47

2006 年报数据

公司2007年业绩回顾

2007年，公司实现营业收入386041.42万元，同比增长32.58%；实现归属于母公司的净利润36775.64万元，同比增长74.94%。同时，公司提出了利润分配方案，以2007年总股本96277.06万股为基数，向全体股东每10股派发现金红利1.2元。

图1：冀东水泥主营业务收入及增长

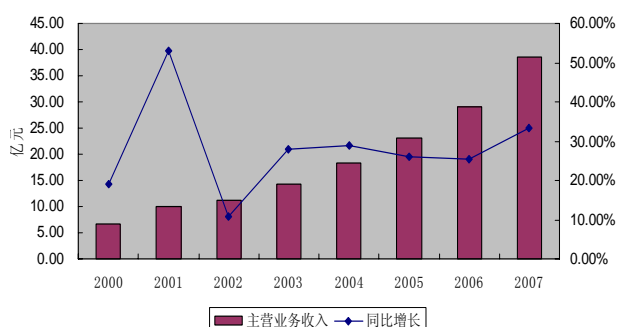
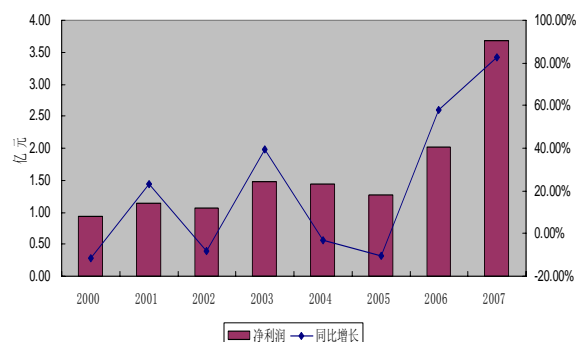


图2：冀东水泥净利润及增长



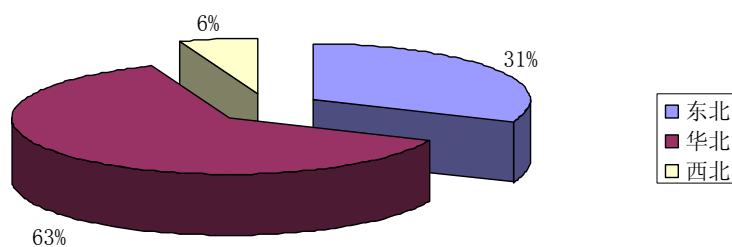
数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

公司业绩的增长主要来自于两方面：

(1) 产能扩张带来的外延式增长。公司全年共生产水泥1752.67万吨，同比增长28.67%；生产熟料1375.97万吨，同比增长17.86%；销售水泥1788.26万吨，同比增长30.05%。

分地区看，华北地区依然是公司战略重点，全年销售收入231114万元，占全部销售收入的63%之多，同比增长34.47%，高于东北和西北地区的增长速度。

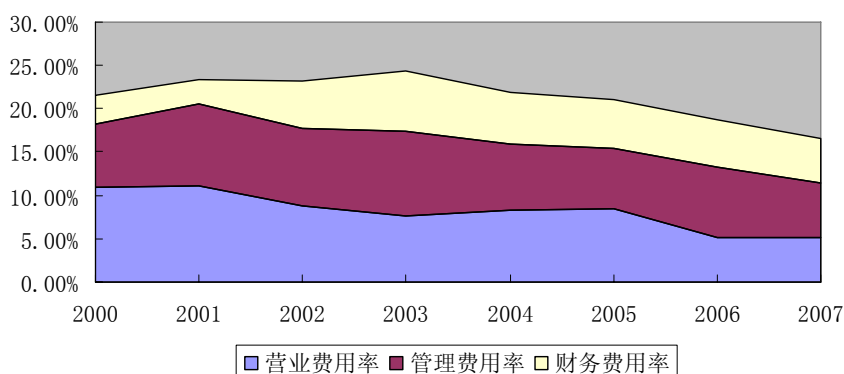
图3：冀东水泥主分地区主营业务收入



数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

(2) 管理水平的提高带来的内生性增长。公司2007年期间费用率仅为16.66%，低于2006年的18.77%；其中管理费用下降明显，从2006年的8.01%下降到6.30%，这说明公司的管理水平有明显的提高；公司在保持比较大的资本支出和国家多次提高贷款利率的情况下，财务费用不增反减，说明公司具有较高的资产资本运作能力。

图4：冀东水泥期间费用率



数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

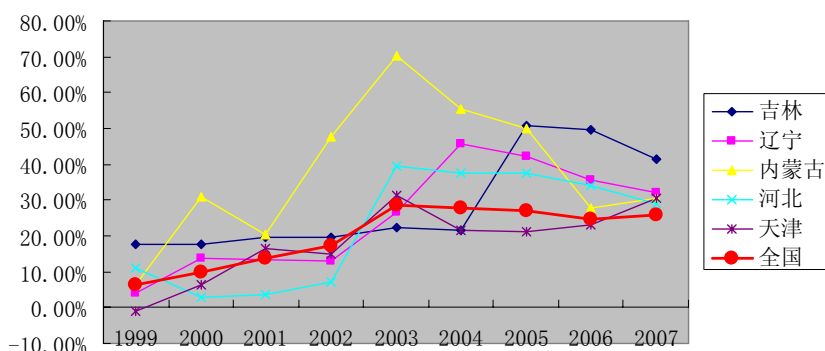
公司2008年业绩展望

产能释放为业绩增长提供保证

截至2007年底公司水泥产能达到2500万吨，主要分布在京津冀、吉林、辽宁、内蒙古、陕西等五大区域。2008年，公司确定了“扩大既有区域优势，拓展新的发展区域”的方针，将稳健推进区域领先的发展战略。2007年开工建设的马头山等7条熟料水泥生产线项目将于2008年下半年相继投产，届时公司的水泥产能将达到4000万吨以上，公司业绩将保持高速增长。

随着滨海新区建设、曹妃甸工程、南堡大油田开发以及振兴东北老工业基地、西部大开发等投资主题的展开，公司战略区域内投资加快。2007年河北、天津、内蒙古、辽宁、吉林、陕西等地区固定资产投资都高于全国平均水平，预计2008年这些地区固定资产增速仍将保持较高增速，固定资产投资的快速增长将推动区域内水泥需求旺盛。同时国家淘汰落后产能的力度越来越强，有利于公司在这些区域的市场占有率和区域竞争力。

图5：冀东水泥主要战略区域以及全国固定资产投资增速情况



数据来源：WIND资讯，广发证券发展研究中心

中材入主有利于公司做强做大

2008年1月，唐山市人民政府与中国中材集团公司签署了合作协议。唐山市政府原则同意中材集团或其所属的上市公司采用直接增资的方式

对冀东水泥集团实现控股。中材集团在通过直接增资方式、或上市公司增资方式控股冀东水泥集团的同时，用三年时间，投入资金不少于130亿元，使其年生产能力达到1.3亿吨、年销售收入达到300亿元，将冀东水泥集团打造成国内最大、世界前五名的水泥企业集团。

尽管此次合作协议并没有涉及具体内容，并且中材集团控股冀东水泥集团后对水泥产业整合也需要一段时间，但我们认为凭借中材集团在中国水泥行业的领先地位以及雄厚的资金实力，此番强强联手将有利于公司未来业绩持续高速增长。

风险提示

1. 水泥行业是周期性很强的行业，与宏观经济运行密切相关。2008年，国家将实施从紧的货币政策和财政政策，防止经济增长由偏快转为过热，这可能导致固定资产增速下降，影响水泥需求；而公司2008年产能将大幅提高，使得公司产品消化面临一定的市场风险。

2. 煤、电、油、运价格大幅上涨，公司产品生产成本进一步增加，公司的盈利空间将受到一定程度吞噬。

盈利预测与投资评级

公司拟增发2.5亿股，预计今年上半年实现。对于中材集团对公司的整合，在未得到更为明确的实施计划前，暂时不予考虑。我们预测未来三年的EPS分别为0.64元、0.94元、1.17元；基于公司突出的成长能力，我们认为公司的合理价值在22.4元，维持之前对公司“持有”评级。

表1：冀东水泥盈利预测（单位：万元）

	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
主营业务收入	289374.78	386041.41	588203	785670	982088
减：主营业务成本	219734.12	282271.67	411742	542112	677640
主营业务税金及附加	2573.7	3422.49	3529.22	4714.02	5892.53
主营业务利润	67066.97	100347.25	172931.78	238843.98	298555
营业费用	15089.93	19896.12	29410.15	39283.5	49104.4
管理费用	23175.56	24324.40	47056.24	62853.6	78567
财务费用	16060.75	20091.41	23546	25625	32031.3
营业利润	12591.93	36477.94	73213.49	111474.72	139343
加：投资收益	3430.63	1289.82	5882.03	7856.7	9820.88
营业外收支	10673.93	14142.79	18809.911	24452.884	30566.1
利润总额	27290.96	50620.73	102035.44	149972.55	187466
减：所得税	4844.3	8532.27	18366.38	26995.06	33743.8
减：少数股东损益	1707.94	5312.81	6122.13	8998.35	11247.9
净利润	20144.25	36775.63	77546.93	113979.13	142474
EPS（元）	0.21	0.38	0.64	0.94	1.17

数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

冀东水泥(000401)行情走势



相关研究报告

	广州	上海
地址	广州天河北路 183 号大都会广场 36 楼	上海浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn	
服务热线	020-87555888-390	

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。