

2021年11月22日

分红比例提升彰显信心，2022年价格有弹性

冀东水泥(000401)

评级:	买入	股票代码:	000401
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	16.89/11.19
目标价格:	15.60	总市值(亿)	168.37
最新收盘价:	11.91	自由流通市值(亿)	168.33
		自由流通股数(百万)	1,413.37

事件概述。公司11月19日发布公告，提高公司2021-2023年现金分红比例至不低于当年可供分配利润50%，且2021年分红不低于0.75元/股。

►**现金分红比例大幅提高，彰显公司信心。**2019-2020年，公司分红率20-25%左右，因此此次公司分红率提升幅度显著，体现公司管理层对于中长期内将盈利维持高位、并持续改善现金流的信心。按照2021年0.75元/股的分红底线测算，目前公司股息率6.3%左右，从股息率角度来说投资性价比优秀。

►**战略重组重要事项落地，经营效率有望进一步提升。**11月17日，公司公告完成以12.78元/股（对应1.1x PB左右）向金隅集团发行10.66亿股用于购买其所持有的金隅冀东水泥（唐山）有限公司47.09%股权并吸收合并该公司，迈出资产重组重要一步，后续相关事项预计也将稳步推进。由于标的公司产能占上市公司总产能比重较大，我们认为此次收购完成后，公司结构将进一步精简，经营效率有望进一步提升。此外，定增募资也有望进一步降低公司负债率，从而进一步降低公司吨三费，从而进一步提升公司利润。

►**需求有望恢复，2022年业绩有望改善。**随着7月底政治局会议重新强调稳增长，以及专项债发行逐步推进，我们认为京津冀地区的基建需求将逐渐回暖。此外，根据数字水泥数据，受益于能耗双控带来的供给收缩，8月底以来京津冀地区高标水泥出厂价已累计上升100-130元/吨左右，同比高出150元/吨左右，因此我们认为2022年公司水泥价格起点将有所提高，从而使得业绩有望改善。

投资建议

考虑到年初以来成本及价格上升幅度较大，同时上调价格及成本假设，对应上调2021-2023年378.3/390.6/400.1亿元的收入预测2.3%/2.3%/2.3%至386.8/399.5/409.2亿元，下调2021-2023年归母净利润预测11%/10%/9%至27.6/31.0/34.4亿元，同时将原2.30/2.55/2.80元的EPS预测下调至1.95/2.19/2.43元，对应11月22日11.91元收盘价6.1/5.4/4.9x PE。维持公司2021E盈利预测8x PE的估值，对应下调目标价至15.60元（原：18.40元），维持“买入”评级。

风险提示

需求不及预期，成本高于预期，系统性风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	34507.03	35479.63	38684.20	39948.56	40915.73
YoY (%)	9.73%	2.82%	9.03%	3.27%	2.42%
归母净利润(百万元)	2700.59	2850.01	2759.94	3099.78	3434.67
YoY (%)	41.86%	5.53%	-3.16%	12.31%	10.80%
毛利率 (%)	37.07%	35.01%	33.40%	34.41%	35.48%
每股收益 (元)	1.91	2.02	1.95	2.19	2.43
ROE	17.59%	16.09%	13.82%	13.88%	13.76%
市盈率	6.23	5.91	6.10	5.43	4.90

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 郁暉

邮箱: yuliang@hx168.com.cn

SAC NO: S1120521050001

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	35479.63	38684.20	39948.56	40915.73	净利润	5183.67	5029.32	5575.51	6126.15
YoY (%)	2.82%	9.03%	3.27%	2.42%	折旧和摊销	3274.81	2693.55	2732.77	2787.52
营业成本	23056.55	25762.41	26202.04	26397.43	营运资金变动	-429.83	-2481.17	-27.13	-29.44
营业税金及附加	518.17	564.98	583.44	597.57	经营活动现金流	8728.18	5285.61	8325.06	8928.14
销售费用	1399.17	1525.54	1575.40	1613.55	资本开支	-2304.95	-1106.20	-1106.20	-1106.20
管理费用	3830.61	4176.59	4313.10	4417.52	投资	-266.74	0.00	0.00	0.00
财务费用	885.69	760.59	665.50	560.63	投资活动现金流	-2104.77	-666.46	-666.46	-666.46
资产减值损失	31.56	270.00	270.00	270.00	股权募资	28.26	66.13	0.00	0.00
投资收益	439.75	439.75	439.75	439.75	债务募资	-5902.97	0.00	0.00	0.00
营业利润	6755.37	5857.86	6569.38	7286.69	筹资活动现金流	-6742.55	-7244.42	-1640.27	-1719.44
营业外收支	-2.64	693.80	693.80	693.80	现金净流量	-119.14	-2625.26	6018.34	6542.25
利润总额	6752.73	6551.66	7263.18	7980.49					
所得税	1569.06	1522.34	1687.66	1854.34	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	5183.67	5029.32	5575.51	6126.15	成长能力 (%)				
归属于母公司净利润	2850.01	2759.94	3099.78	3434.67	营业收入增长率	2.82%	9.03%	3.27%	2.42%
YoY (%)	5.53%	-3.16%	12.31%	10.80%	净利润增长率	5.53%	-3.16%	12.31%	10.80%
每股收益	2.02	1.95	2.19	2.43	盈利能力 (%)				
					毛利率	35.01%	33.40%	34.41%	35.48%
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率率	14.61%	13.00%	13.96%	14.97%
货币资金	5896.55	3271.29	9289.63	15831.88	总资产收益率 ROA	4.83%	4.82%	4.99%	5.08%
预付款项	1133.77	3177.50	3177.50	3177.50	净资产收益率 ROE	16.09%	13.82%	13.88%	13.76%
存货	2706.98	3024.67	3076.28	3099.23	偿债能力 (%)				
其他流动资产	6231.33	5945.84	6023.87	6083.57	流动比率	1.16	1.15	1.60	2.09
流动资产合计	15968.63	15419.30	21567.29	28192.17	速动比率	0.88	0.69	1.14	1.62
长期股权投资	1779.61	1779.61	1779.61	1779.61	现金比率	0.43	0.24	0.69	1.17
固定资产	31336.99	29643.11	28440.56	27448.51	资产负债率	45.46%	35.92%	33.22%	30.66%
无形资产	5384.36	5123.61	4862.86	4602.10	经营效率 (%)				
非流动资产合计	42978.66	41815.12	40612.35	39354.83	总资产周转率	0.59	0.67	0.67	0.63
资产合计	58947.30	57234.42	62179.64	67547.00	每股指标 (元)				
短期借款	2345.89	2345.89	2345.89	2345.89	每股收益	2.02	1.95	2.19	2.43
应付账款及票据	4292.13	4758.59	4834.38	4868.07	每股净资产	12.53	14.13	15.80	17.66
其他流动负债	7125.82	6254.12	6280.84	6300.35	每股经营现金流	6.17	3.74	5.89	6.32
流动负债合计	13763.85	13358.60	13461.12	13514.31	每股股利	0.40	0.46	0.52	0.57
长期借款	4389.28	4389.28	4389.28	4389.28	估值分析				
其他长期负债	8644.80	2808.29	2808.29	2808.29	PE	5.91	6.10	5.43	4.90
非流动负债合计	13034.08	7197.57	7197.57	7197.57	PB	1.13	0.84	0.75	0.67
负债合计	26797.93	20556.18	20658.69	20711.88					
股本	1347.52	1413.65	1413.65	1413.65					
少数股东权益	14438.36	16707.74	19183.47	21874.96					
股东权益合计	32149.37	36678.24	41520.94	46835.12					
负债和股东权益合计	58947.30	57234.42	62179.64	67547.00					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

郝暄：建筑和建材行业研究员。曾供职于华泰证券、太平洋证券等机构。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。