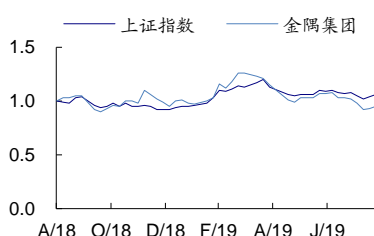


**证券研究报告—动态报告**
**建材**
**其他建材 II**
**金隅集团(601992)**
**买入**
**2019 年中报点评**

(维持评级)

2019 年 08 月 28 日

**一年该股与上证综指走势比较**

**股票数据**

总股本/流通(百万股)	10,678/8,334
总市值/流通(百万元)	35,450/27,669
上证综指/深圳成指	2,902/9,443
12个月最高/最低(元)	4.57/3.01

**相关研究报告:**

《金隅集团-601992-资产优, 估值低, 重估潜力大》——2019-06-19

《金隅集团-601992-2018 年半年报点评: 水泥助力业绩增长, 长期看好公司发展》——2018-09-03

《金隅集团-601992-2017 年年报点评: 业绩稳增, 未来仍有进一步提速空间》——2018-04-02

《金隅股份-601992-2017 年半年报点评: 水泥板块盈利大幅提升》——2017-09-04

《金隅股份-601992-2016 年年报点评: 土地储备丰富, 水泥业务成为新亮点》——2017-04-06

**证券分析师: 黄道立**

电话: 0755-82130685

E-MAIL: huangdl@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980511070003

**证券分析师: 陈颖**

E-MAIL: chenying4@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518090002

**联系人: 冯梦琪**

E-MAIL: fengmq@guosen.com.cn

**独立性声明:**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。

**财报点评**
**水泥业务增长强劲, 深化产业链协同发展**
**● 收入增长 26.15%, 归母净利润增长 26.36%**

2019H1 公司实现营业收入 446.11 亿元, 同比增长 26.14%, 归母净利润 30.46 亿元, 同比增长 26.36%, EPS 为 0.297 元/股; 其中 Q2 单季度实现营业收入 286 亿元, 同比增长 12.48%, 归母净利润 26.24 亿元, 同比增长 0.03%, 业绩增长主要受益于水泥板块量价齐升。

**● 区域供需格局良好, 水泥及混凝土板块增长显著**

与冀东水泥业务重组后, 华北地区市场秩序持续向好, 同时区域水泥需求强劲, 上半年公司销售水泥和熟料 4997 万吨(含合营联营公司), 同增 14.5%, 混凝土销量 815 万立方, 同增 29.8%; 水泥与混凝土板块实现营收和利润 197.4 亿和 26.6 亿, 分别同增 25.8%和 89.1%; 水泥及熟料毛利率实现 37.7%, 同比增长 1.1pct。公司目前是全国第三大水泥企业, 熟料和水泥产能分别达 1.1 和 1.7 亿吨, 京津冀地区产能占比超 50%, 混凝土产能 6200 万立方米, 目前华北区域重大项目等基建建设需求强劲并有望持续, 板块业绩有望持续受益。

**● 新型建材势头强劲, 地产及物业小幅承压**

新型建材与商贸物流板块方面, 公司立足京津冀地区, 主动承担北京城市副中心、雄安新区、冬奥场馆、大兴国际机场等项目供应任务, 同时加强内部管控、深化改革, 报告期内实现收入 127.9 亿, 同比增长 41.1%, 板块实现利润 1.22 亿。受全国房地产持续调控影响, 上半年地产开发及物业投资均呈现一定压力, 其中地产开发实现收入和利润 111.5 亿(+12.1%)和 19.9 亿(+1.1%), 合同签约 93.8 亿(+2.1%), 新增土储 17.35 万平, 累计土储 855.72 万平; 物业投资板块营收和利润分别为 22.3 亿(+17.99%)和 4.9 亿(-5.77%)

**● 投资建议: 资产优质, 重估潜力大, 维持“买入”评级。**

公司作为华北地区建材行业领军企业, 顺应京津冀协同发展, 重组冀东集团、控股天津建材后, 深入挖掘重组价值潜力, 持续优化京津冀区域战略布局, 进一步整合水泥、新型建材、地产开发和物业管理的纵向一体化产业链发展, 发挥优质资产价值, 重估潜力大, 预计 19-21 年 EPS 分别为 0.51/0.55/0.61 元/股, 对应 PE 为 6.5/6.0/5.5x, 维持“买入”评级。

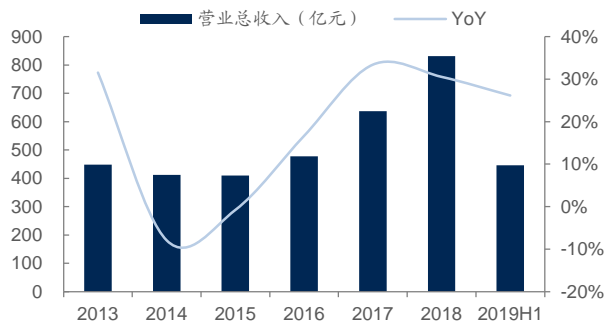
**● 风险提示: 区域建设进展不及预期; 房地产调控超预期。**
**盈利预测和财务指标**

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	63,678	83,117	104,843	114,908	125,020
(+/-%)	33.4%	30.5%	26.1%	9.6%	8.8%
净利润(百万元)	2837	3260	5426	5871	6495
(+/-%)	5.6%	14.9%	66.4%	8.2%	10.6%
摊薄每股收益(元)	0.27	0.31	0.51	0.55	0.61
EBIT Margin	8.4%	11.0%	11.3%	11.2%	11.2%
净资产收益率(ROE)	5.5%	5.7%	8.9%	9.2%	9.6%
市盈率(PE)	12.5	10.9	6.5	6.0	5.5
EV/EBITDA	20.8	16.8	15.2	15.1	15.0
市净率(PB)	0.69	0.61	0.58	0.55	0.53

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

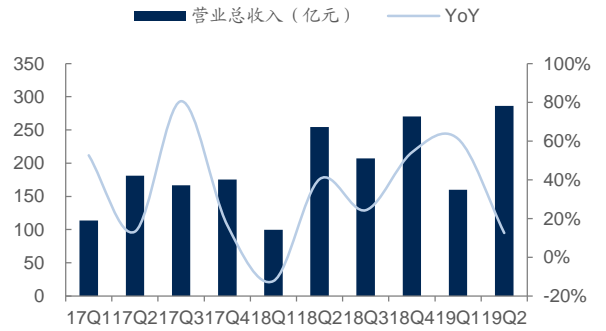
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 金隅集团营业收入及增速



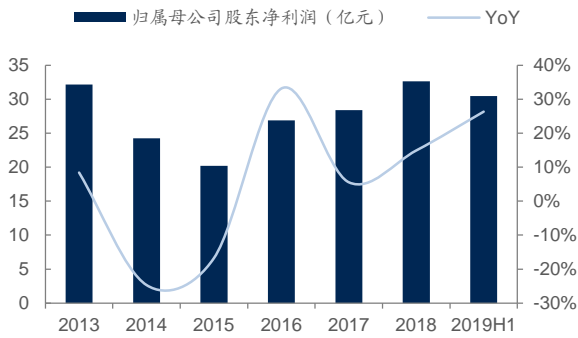
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 金隅集团单季营业收入及增速



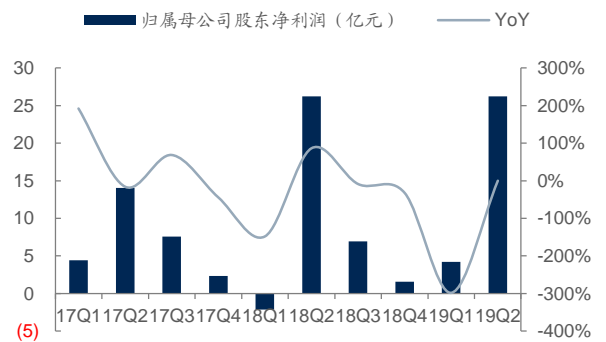
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 金隅集团归母净利润及增速



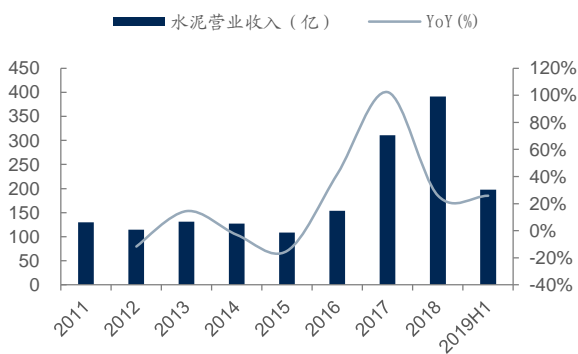
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 金隅集团单季归母净利润及增速



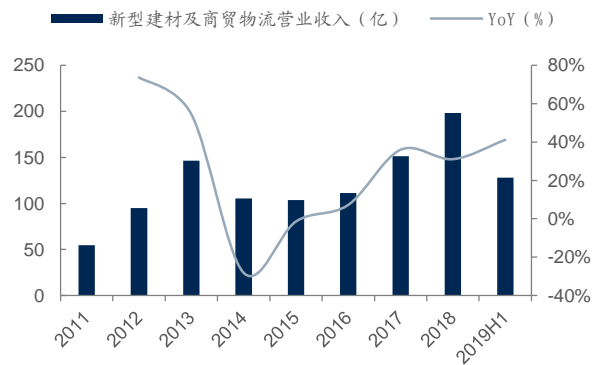
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 5: 金隅集团水泥板块业务收入与增速



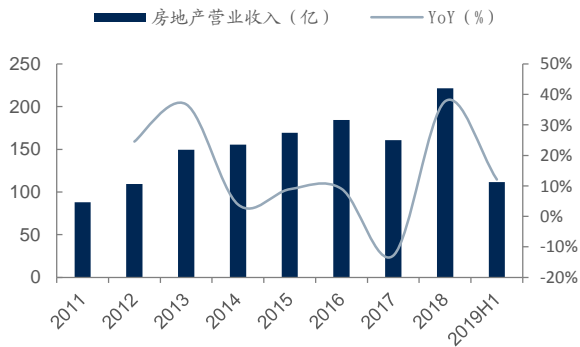
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 6: 金隅集团新型建材及商贸业务收入与增速



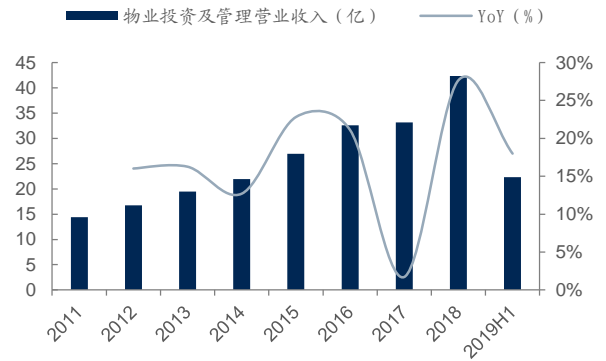
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 7: 金隅集团房地产开发业务收入与增速



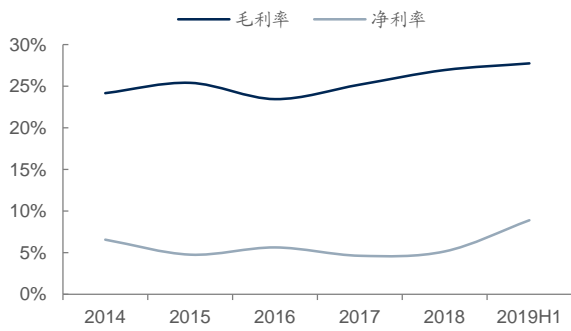
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 8: 金隅集团物业投资管理业务收入及增速 (亿)



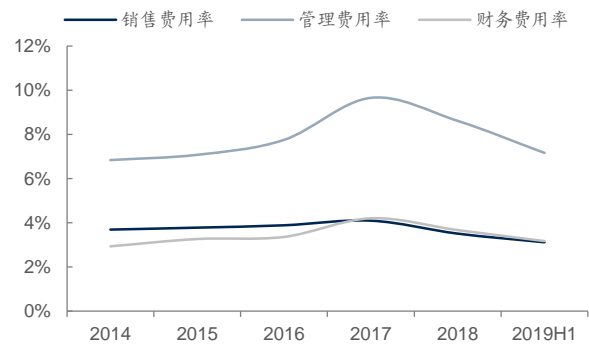
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 9: 金隅集团毛利率和净利率情况 (%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 10: 金隅集团三项费用率情况 (%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	18774	19713	20699	21734	营业收入	83117	104843	114908	125020
应收款项	28553	37818	43521	49718	营业成本	60721	76326	83883	91265
存货净额	114913	145711	162119	178593	营业税金及附加	3151	3963	4350	4729
其他流动资产	5883	8026	8465	9390	销售费用	2916	3670	4022	4376
<b>流动资产合计</b>	<b>169158</b>	<b>212303</b>	<b>235838</b>	<b>260470</b>	管理费用	7155	9024	9833	10632
固定资产	47622	45629	43856	42365	财务费用	3047	3861	4172	4412
无形资产及其他	16692	16024	15356	14689	投资收益	629	650	680	700
投资性房地产	31767	31767	31767	31767	资产减值及公允价值变动	(351)	200	250	300
长期股权投资	3037	3438	4070	4587	其他收入	165	170	195	220
<b>资产总计</b>	<b>268276</b>	<b>309161</b>	<b>330888</b>	<b>353877</b>	营业利润	6569	9020	9773	10827
短期借款及交易性金融负债	58424	71773	83320	90972	营业外净收支	(124)	152	152	152
应付款项	20438	26173	29408	32717	<b>利润总额</b>	<b>6445</b>	<b>9172</b>	<b>9925</b>	<b>10979</b>
其他流动负债	50340	69898	73278	81894	所得税费用	2163	2293	2481	2745
<b>流动负债合计</b>	<b>129202</b>	<b>167844</b>	<b>186006</b>	<b>205584</b>	少数股东损益	1021	1453	1572	1739
长期借款及应付债券	50737	50737	50737	50737	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>3260</b>	<b>5426</b>	<b>5871</b>	<b>6495</b>
其他长期负债	9122	8105	8143	7653					
<b>长期负债合计</b>	<b>59859</b>	<b>58842</b>	<b>58880</b>	<b>58390</b>					
<b>负债合计</b>	<b>189062</b>	<b>226687</b>	<b>244886</b>	<b>263974</b>					
少数股东权益	21549	21824	22122	22452					
股东权益	57665	60650	63879	67451					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>268276</b>	<b>309161</b>	<b>330888</b>	<b>353877</b>					

现金流量表 (百万元)				
	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	3260	5426	5871	6495
资产减值准备	671	12	(44)	(43)
折旧摊销	4230	5425	5696	5909
公允价值变动损失	351	(200)	(250)	(300)
财务费用	3047	3861	4172	4412
营运资本变动	(20794)	(17918)	(15941)	(12204)
其它	(1874)	263	342	373
<b>经营活动现金流</b>	<b>(14156)</b>	<b>(6991)</b>	<b>(4325)</b>	<b>229</b>
资本开支	(2775)	(2576)	(2962)	(3406)
其它投资现金流	(988)	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(4625)</b>	<b>(2977)</b>	<b>(3594)</b>	<b>(3923)</b>
权益性融资	953	0	0	0
负债净变化	4835	0	0	0
支付股利、利息	(7103)	(2442)	(2642)	(2923)
其它融资现金流	23235	13349	11547	7652
<b>融资活动现金流</b>	<b>19651</b>	<b>10907</b>	<b>8905</b>	<b>4729</b>
<b>现金净变动</b>	<b>871</b>	<b>939</b>	<b>986</b>	<b>1035</b>
货币资金的期初余额	17904	18774	19713	20699
货币资金的期末余额	18774	19713	20699	21734
企业自由现金流	(13245)	(6173)	(3592)	812
权益自由现金流	14825	4281	4826	5155

关键财务与估值指标				
	2018	2019E	2020E	2021E
每股收益	0.31	0.51	0.55	0.61
每股红利	0.67	0.23	0.25	0.27
每股净资产	5.40	5.68	5.98	6.32
ROIC	4%	5%	5%	5%
ROE	6%	9%	9%	10%
毛利率	27%	27%	27%	27%
EBIT Margin	11%	11%	11%	11%
EBITDA Margin	16%	16%	16%	16%
收入增长	31%	26%	10%	9%
净利润增长率	15%	66%	8%	11%
资产负债率	79%	80%	81%	81%
息率	20.0%	6.9%	7.5%	8.2%
P/E	10.9	6.5	6.0	5.5
P/B	0.6	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	16.8	15.2	15.1	15.0

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032