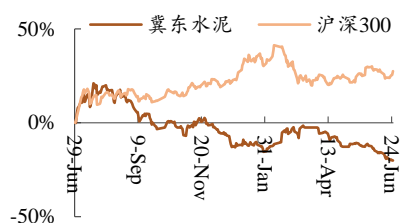


评级：买入

王嵩  
首席分析师  
SAC 执证编号：S0110520110001  
wangsong@sczq.com.cn  
电话：86-10-5651 1798

焦俊凯  
研究助理  
jiaojunkai@sczq.com.cn  
电话：86-10-5651 1792

市场指数走势（最近1年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价 (元)	12.38
一年内最高/最低价 (元)	19.67/12.28
市盈率 (当前)	5.68
市净率 (当前)	1.18
总股本 (亿股)	14.14
总市值 (亿元)	175.01

资料来源：聚源数据

核心观点

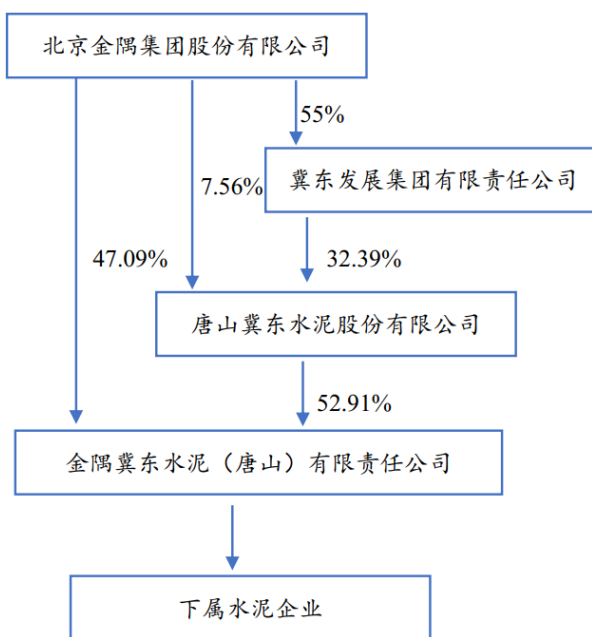
事件：

- **冀东水泥吸收合并合资公司，同时非公开发行股票募资 50 亿元。**2021 年 6 月 25 日，公司审议通过了《唐山冀东水泥股份有限公司吸收合并金隅冀东水泥（唐山）有限责任公司并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》，拟通过向金隅集团发行股份的方式，购买其所持合资公司 47.09% 股权并吸收合并合资公司。目前，国管中心管理委员会已审议通过本次收购的相关议案，本次收购尚需经北京市国资委批准、上市公司股东大会审议通过、中国证监会核准。同时，公司拟向包括北京国管中心在内的不超过 35 名符合条件的特定投资者以非公开发行股票方式募集配套资金，募集配套资金总额不超过 50 亿元。募集资金拟用于 2×4500t/d 水泥窑协同处置固废生产线搬迁项目投资、日产 4500 吨水泥熟料生产线建设项目投资以及补充流动资金和偿还债务，分别投入募集资金 20 亿、10 亿和 20 亿。

点评：

- **本次收购有利于精简股权层级，提高管理效率。**本次收购完成后，上市公司吸收合并合资公司，合资公司下属企业由上市公司直接控股，有利于公司精简股权层级，提高管理效率，符合北京市国资委“压缩管理层级，减少法人户数”的相关要求。假设募集配套资金股份发行数量取发行上限，即本次收购前上市公司总股本的 30%，在不考虑公司剩余可转换公司债券转股影响的情况下，本次收购前后的股权层级情况如下。

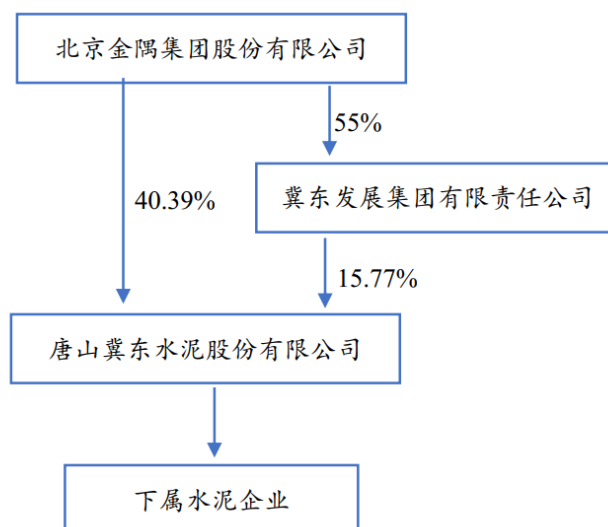
图 1 吸收合并前的股权结构图



资料来源：公司公告，首创证券

请务必仔细阅读本报告最后部分的重要法律声明

图 2 吸收合并后的股权结构图



资料来源：公司公告，首创证券

- **重组后，公司盈利能力增强。**本次收购完成后，金隅集团退出对合资公司的参股，合资公司旗下近 50 家京津冀及周边地区优质水泥企业将归属于冀东水泥，合资公司的资产业务将整体注入冀东水泥，公司资产质量将得到进一步加强和提升。根据经审阅的公司最近一年及一期备考合并财务报表，通过吸收合并合资公司，公司 2020 年度合并财务报表中归属于公司股东的所有者权益和净利润分别由交易前的 1,771,101.46 万元、285,001.08 万元上升为交易后的 3,026,557.55 万元、493,672.87 万元，归属于公司股东的所有者权益和净利润将大幅提高。
- **重组后，股本数量大幅增加，财务指标有望增厚。**公司通过发行股份的方式吸收合并合资公司，合并后公司股本数量将大幅增加，公司市值亦将大幅提升。根据重组报告书，标的资产评估价值为 136.23 亿元，根据标的公司 2020 年末净资产 303.38 亿元和 2020 年度净利润 45.07 亿元计算，此次交易对应市净率 0.95 倍，市盈率 6.42 倍（2021 年 6 月 25 日收盘价元对应的上市公司 PB 为 1.22 倍和 PE 为 5.71 倍）。按照 12.78 元/股（考虑公司 2021 年 5 月发放 0.5 元/股的现金红利）的发行价格，发行股份数量为 10.66 亿股，按 2021 年 6 月 25 日收盘价 12.38 元计算，发行后公司总市值将提升至 307.97 亿元。
- **风险提示：**收购进度不及预期，需求不及预期，市场竞争格局恶化，煤炭价格上升，期间费用控制不力等。

#### 盈利预测（未考虑此次合并）

	2020A	2021E	2022E	2023E
营收（亿元）	354.80	391.20	410.13	423.22
营收增速（%）	2.82%	10.26%	4.84%	3.19%
净利润（亿元）	28.50	29.99	34.19	37.69
净利润增速（%）	5.53%	5.22%	14.03%	10.22%
EPS(元/股)	2.11	2.12	2.42	2.67
PE	5.85	5.83	5.11	4.64

资料来源：Wind，首创证券



## 分析师简介

王嵩，房地产行业首席分析师，香港城市大学金融工程硕士，七年房地产研究经验，曾就职于国海证券、中信建投证券，2020年加入首创证券。

## 分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

## 免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、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。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的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。

在法律许可的情况下，首创证券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，投资者应当考虑到首创证券及/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。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

## 评级说明

### 1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级

以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准

### 2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准

### 评级 说明

股票投资评级	买入	相对沪深300指数涨幅15%以上
	增持	相对沪深300指数涨幅5%-15%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间
	减持	相对沪深300指数跌幅5%以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现