

建筑建材

报告原因：重要公告公布

2009 年 4 月 8 日

相关研究：

《亚泰集团（600881）年报点评：水泥产能迅速扩张和做大金融业并举》

执笔人

赵红

010-82190392

zhaohong@sxzq.com

联系人

焦春成

0351-8686990

sxzqyjfzb@i618.com.cn

地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

请务必阅读正文之后的特别声明部分

亚泰集团（600881）：

因会计政策变化调整一季度业绩公告点评

评级：中性

公司研究/点评报告

公司公告：

- 一季度业绩调整公告：按照 2009 年 2 月 27 日财政部下发的《关于不丧失控制权情况下处置部分对子公司投资会计处理的复函》规定，母公司在不丧失控制权的情况下部分处置对子公司的长期股权投资，在合并财务报表中处置价款与处置长期股权投资相对应享有子公司净资产的差额应当计入所有者权益，调整后对今年的利润表和资产负债表产生影响。
- 关于参股江海证券经纪有限责任公司进展情况的说明。截止 2009 年 3 月 10 日，公司已将投资参股江海证券经纪有限责任公司的款项 65,600 万元，全部划付给江海证券经纪有限责任公司。公司将自 2009 年 3 月起计算投资收益。

点评：

- 按照原来的会计处理政策，09 年 1 月 6 日，公司收到其转让的吉林亚泰集团水泥投资有限公司 26% 股权所得价款 223,516,564.50 欧元（折合人民币 20.76 亿元），其价款与股权投资成本 7.13 亿元的差额 13.63 亿元已计入投资收益。公司转让亚泰水泥投资公司 26% 股权后，尚持有 74% 股权，仍对其拥有实际控制权，根据财政部新下发的《关于不丧失控制权情况下处置部分对子公司投资会计处理的复函》，需将之前确认的投资收益 13.63 亿元扣除所得税后 10.22 亿元计入所有者权益，导致一季度每股收益大幅减少，但我们认为对公司的现金流没有变化，没有实质性的不利影响。
- 相对于投资收益下降对公司无实质性影响，其持有的欧元货币贬值产生的汇兑损失对一季度业绩负面影响更大，截止到 3 月底，欧元汇率已经降到 9.0323，一季度汇兑损失 5827 万元，将侵蚀一季度业绩增长带来的收益，我们预计司一季度实现净利润 3500-4500 万元，同比下降 35%-45%。但我们认为由于欧元汇率波动性和公司结汇时间不确定，所产生的汇率浮亏对全年业绩影响还很难判定。
- 公司今日公告自 3 月起可核算持有江海证券 30.76% 股权带来的投资收益，正式成为了江海证券的第二大股东。截止到目前，公司已经持有东北证券（30.71%）和江海证券 2 家证券公司，其带来的投资收益和水泥业务盈利将一同成为公司主要利润来源。

- 公司是东北地区最大的水泥生产企业，未来 2 年公司将进入水泥产能扩张期，09 年和 10 年将分别投产 3 条和 1 条生产线，分别新增产量 482 万吨和 300 万吨，预计销量达到 1300 万吨和 1600 吨，2010 年底水泥产量较 08 年底实现翻番。
- 在国家推行振兴东北的政策推动下，近三年东北地区固定资产投资增速近 35%，超过全国平均水平近 10 个百分点，固定资产投资增速高增长带来东北地区水泥景气度明显高于全国平均水平，以 42.5 标号水泥为例，其价格平均高出全国平均价格近 100 元/吨。公司作为东北地区的龙头企业将充分享受到当地水泥市场的景气提升所带来的盈利增长。
- 盈利预测和投资建议。按照财政部最新出台会计政策，我们仅对 3 月 28 日的研究报告《亚泰集团（600881）年报点评：水泥产能迅速扩张和做大金融业并举》利润预测表中的投资收益调减，其他项目基本不变，因此预计 09 年和 10 年实现净利润 4.49 亿元和 5.01 亿元，实现每股收益 0.36 元和 0.4 元，对应今日 11.21 收盘价，市盈率为 31 倍和 28 倍，相对于目前行业 18 倍可比市盈率，估值不占优势，暂给予“中性”评级，考虑到我们对东北地区水泥市场相对看好，建议投资者择机持有。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
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

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公



司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。