

水泥产业链延伸，金融投资相辅相成

亚泰集团（600881）

评级：无

股价：9.50 元

调研报告

2009 年 7 月 17 日 星期五

王万金
010-66216231-827
wwj@longone.com.cn
建筑建材行业

联系人：顾颖
021-50586660-8638
dhresearch@longone.com.cn

重要数据

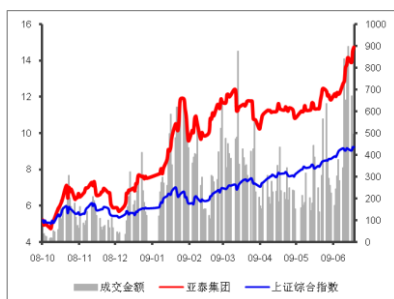
总股本(亿股)	18.95
流通股本(亿股)	17.72
总市值(亿元)	181.71
流通市值(亿元)	169.89

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	1.66	14.65
3 个月	-1.96	0.60
6 个月	2.78	44.43

个股相对上证综指走势图

2008/10/28 ~ 2009/7/15



相关报告:

无

投资要点

- **水泥业务持续向好。**在振兴老东北工业基地政策的推动下，2009 年东北三省 GDP 增速计划都在 12%以上，东北三省 1-5 月份投资增速高达 47.9%，而水泥 5 月份单月产量增速高达 34.88%。东北地区 1-5 月份的水泥投资增长 18.65%，与全国其他地区相比增速最低，显示未来地区内水泥供需状况良好。截止到 6 月份，东北地区的水泥价格与去年同期相比价格提高了 30 元/吨，达到 350 元/吨。公司的水泥业务在大环境的带动下将继续向好。预计公司 2009 年底水泥产能达到 1509 万吨和熟料产能则能达到 1336 万吨，到 2010 年，预计公司产能有望 3000 万吨，未来两年销量预计增速 45%~55%。区域优势将进一步增强。
- **水泥制品业务启动。**公司制定的 2009—2015 年商品混凝土发展战略规划，到 2015 年商品混凝土业务实现营业收入 100 亿元，实现商品混凝土（含砂浆）总产量 3000 万立方米，骨料总产量 3000 万立方米，营业收入 100 亿元。预计水泥制品最初年份从 50~100 万立方起步，并逐渐增加到 200-300 万立方，最终到 2015 年实现 3000 万立方。
- **金融投资效益良好。**2008 年公司从东北证券带来投资收益 12590 万元，公司也增持东北证券股份达到其全部股份的 30.71%，成为第一大股东。公司目前持有江海证券 30.076% 股权，为江海证券第二大股东；持有吉林银行 9.86% 的股权。这些项目从 2009 年 3 月起为亚泰集团带来可观的、可持续的经济效益。
- **预计公司 09、10、11 年基本每股收益 0.15、0.2、0.25 元/股，**根据 7 月 17 日的收盘价 9.5 元计算，对应动态 PE 为 63.33 x, 47.5 x、38.0 x，基于公司未来的发展前景，虽然目前的股价有短期风险，但我们建议投资者长期持有，以分享企业的成长。

1. 水泥业务持续向好

在振兴老东北工业基地政策的推动下，2009 年东三省 GDP 增速计划都在 12%以上，东北三省 1-5 月份投资增速高达 47.9%，而水泥 5 月份单月产量增速高达 34.88%，前五个月累计增速为 27.35%，仅次于西南地区，成为新的优势增长区域。东北地区 1-5 月份的水泥投资增长 18.65%，与全国其他地区相比增速最低，低于投资增速，显示未来地区内水泥供需状况良好。截止到 6 月份，东北地区的水泥价格虽然低于全国平均水平 14 元/吨，但与去年同期相比价格提高了 30 元/吨，达到 350 元/吨。公司的水泥业务在大环境的带动下将继续向好。

随着双阳、明城两条日产 5000 吨和哈尔滨一条日产 4000 吨新线及配套粉磨站的陆续投产，以及公司目前的投资项目，到 2009 年底，预计公司水泥产能达到 1509 万吨和熟料产能则能达到 1336 万吨，到 2010 年，预计公司产能有望 3000 万吨，未来两年销量预计增速 45%~55%。区域优势将进一步增强。

公司目前控制的“羊圈顶”、“杨木顶”和“新明”三大高品位石灰石矿山，是东北地区最大的三座矿山；远景储量 17.9 亿吨，占东北三省已探明储量的 32%，储量大而且品位好；按照公司 2010 年水泥产业 3000 万吨年生产能力的战略规划，现有石灰石储量可供 60 年之需。而且稀缺资源的排他性占有为公司长期发展提供了保障，其中，亚泰集团在吉林省拥有的石灰石资源，按可开采储量计算占吉林省总量的 58%；在哈尔滨阿城区现有的矿山，是黑龙江省最大的石灰石矿山，占黑龙江省可开采储量的 23%。

煤炭方面，亚泰集团拥有全资的双鸭山亚泰煤业有限公司，今年能达到 80 多万吨的产量，可以解决亚泰水泥 30%—40%的煤炭需求。在水泥生产中煤占成本 40%，现在国内各水泥企业基本都是 100%外购。

2. 水泥制品业务启动

根据今年董事会审议通过公司 2009—2015 年商品混凝土发展战略规划。到 2015 年，亚泰集团商品混凝土业务主要战略目标是，实现营业收入 100 亿元，实现商品混凝土（含砂浆）总产量 3000 万立方米，骨料总产量 3000 万立方米，营业收入 100 亿元。而公司在 2008 年底的水泥产业也不过只有 30 亿元的销售收入。此项计划总投资 35 亿元，资金来源分别为自有资金、银行借款、亚泰集团和爱尔兰 CRH 公司共同投入资金。

根据公告，亚泰集团计划通过新建、收购和参股方式，在长春、吉林、哈尔滨和沈阳等中心城市创建 5 个商品混凝土龙头企业，并建立 3-5 个占地面积

30 万平方米以上的大型骨料基地，适时将业务辐射至周边二级市场，相应建立商品混凝土企业和骨料基地。

2009 年 1 月 8 日，爱尔兰 CRH 公司受让亚泰水泥 26% 股权完成交割，公司成功引资 21.32 亿元。爱尔兰 CRH 公司是全球行业排名第二，在世界 500 强企业名列第 361 位，在全球建材企业中名列第 5 位，2006 年实现利润 176 亿欧元，业务遍及除亚洲以外的 25 个国家和地区。

CRH 在产业链一体化等方面拥有丰富的经验，水泥制品领域的深加工能力处于国际领先地位，这将推动公司在混凝土制品等下游产品中的拓展。而且，也有利于引进国际先进的管理经验、购并经验，有助于公司在水泥行业的并购、整合，从而提升盈利能力。

预计水泥制品最初年份从 50~100 万立方起步，并逐渐增加到 200-300 万立方，最终到 2015 年实现 3000 万立方。

3. 金融投资

在上世纪的 90 年代许多券商为了进入综合类券商之列，纷纷大规模增资扩股。地处长春的东北证券给了亚泰这样一个千载难逢的机会，2000 年 3 月 21 日，亚泰斥资 2.02 亿元，以每股 1 元的价格，认购了东北证券公司 20% 的股权，成为东北证券的第二大股东。

投资证券业的收益先抑后扬，在证券市场转暖后，投资回报迅速提高，2008 年公司从东北证券带来投资收益 12590 万元，公司也增持东北证券股份达到其全部股份的 30.71%，成为第一大股东。亚泰经过运作，目前持有江海证券 30.076% 股权，为江海证券第二大股东；持有吉林银行 9.86% 的股权。这些项目从 2009 年 3 月起为亚泰集团带来可观的、可持续的经济效益。

4. 估值及投资建议

预计公司 09、10、11 年基本每股收益 0.15、0.20、0.25 元/股，根据 7 月 17 日的收盘价 9.5 元计算，对应动态 PE 为 63.33 x, 47.5 x、38.0 x，基于公司未来的发展前景，虽然目前的股价有短期风险，但我们建议投资者长期持有，以分享企业的成长。

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

王万金, 建筑行业高级研究员, 北京大学光华管理学院工商管理硕士, 10 年建筑行业从业经验, 曾供职于中国铁建及首都机场, 3 年行业分析经验。

重点跟踪公司: 申万行业建筑建材行业所属上市公司

一、行业评级

推荐 - Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 - In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 - Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 - Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 - Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性 - Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 - Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122