

建筑建材

报告原因：公司中报披露

2009 年 08 月 5 日

市场数据：2009 年 8 月 5 日

收盘价（元）	10.06
一年内最高/最低（元）	12.44/4.66
市净率	2.9
市盈率	25
流通 A 股市值（百万元）	17806

基础数据：2009 年 6 月 31 日

每股净资产（元）	3.47
资产负债率%	56.67
总股本/流通 A 股（百万）	18900/17700
流通 B 股/H 股（百万）	-/-

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务并举；

《因会计政策变更调整投资收益点评》

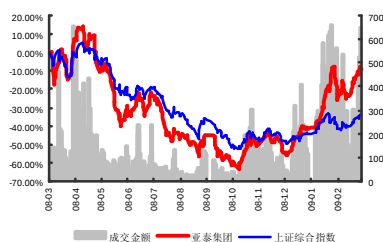
执笔人

赵红

010-82190392

zhaohong@sxzq.com

公司股价与上证综合指数比较



联系人

焦春成

0351-8686990

sxzqyj fzb@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

请务必阅读正文之后的特别声明部分
http://www.i618.com.cn

亚泰集团 (600881)

投资收益为公司业绩增长主驱动力

增持

维持评级

公司研究/点评报告

盈利预测：

单位：亿元、元、倍

	主营 收入	增长率	净利润	增长率	每股 收益	主营利 润率	净资产 收益率	市盈率
2007A	40.5	35.47	5.36	372	0.28	11.27	10.65	27
2008A	45.07	11.03	3.29	-38.5	0.17	6.35	6.18	45
2009E	61.31	36.04	7.29	121.3	0.39	12.29	12.71	25
2010E	74.29	21.17	8.79	20.4	0.47	12.22	13.4	21

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点：

1 水泥业务和金融业务双引擎带动公司上半年净利润增长 76.17%。公司上半年实现营业收入 33.81 亿元，同比增长 36.43%，实现归属与母公司净利润 3.42 亿元，同比增长 76.17%，增幅超过收入增长的原因一方面由于公司的 2 条日产 5000 吨的水泥生产线投产，水泥业务产销量增加，更大程度上是因为公司控股的东北证券和参股的江海证券贡献投资收益 1.71 亿元，同比增长 63.32%。

1 因煤电成本上升，公司水泥业务毛利率下滑 3.99 个百分点。公司上半年双阳和明城日产 5000 吨的 2 条水泥生产线于今年 2 月投产，产销量增加使得水泥业务实现收入 19.74 亿元，同比增长 37.26%，但毛利率比上年降低 3.99 个百分点达到 18.7%，因此水泥业务毛利总额 3.68 亿元，仅同比增长 13.13%，低于收入增幅 24.13 个百分点。毛利率下降的主要原因在于，公司主要销售市场吉林省上半年 42.5 水泥销售价格（来源数字水泥网）为 342.9 元/吨，同比增长 12.43%，而煤炭价格上半年平均价格为 537.26 元/吨，同比上升 23.77%，煤炭成本上升幅度高于水泥价格涨幅为毛利率下降主因。

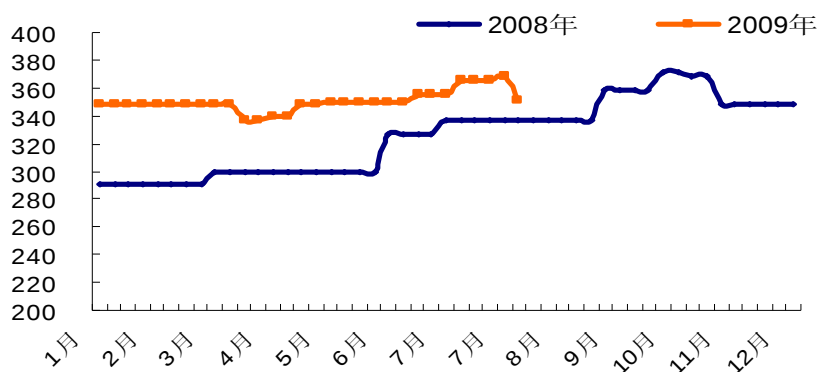
1 商品房和医药业务收入业绩贡献占比提高。公司上半年商品房和医药业务收入总计达到 4.14 亿元，同比增长 14.14%，毛利率分别为 42.96% 和 42.75%，比去年提高 4.7 个和 1.8 个百分点，贡献总体毛利达到主营业务的 32.49%，比上年提高 2 个百分点。

1 涉足金融业已成为公司盈利的重要来源。进入金融业作为公司的发展战略之一，公司对金融领域的投资力度明显加快，除了前期持有东北证券 30.71% 的股权外，今年 2 月公司参与江海证券增资扩股，持股比例上升到 30.076%。因证券行业盈利大幅增长，给公司带来 1.71 亿元的投资收益，同比增长 63.32%，占营业利润比已经达到 45.64%。

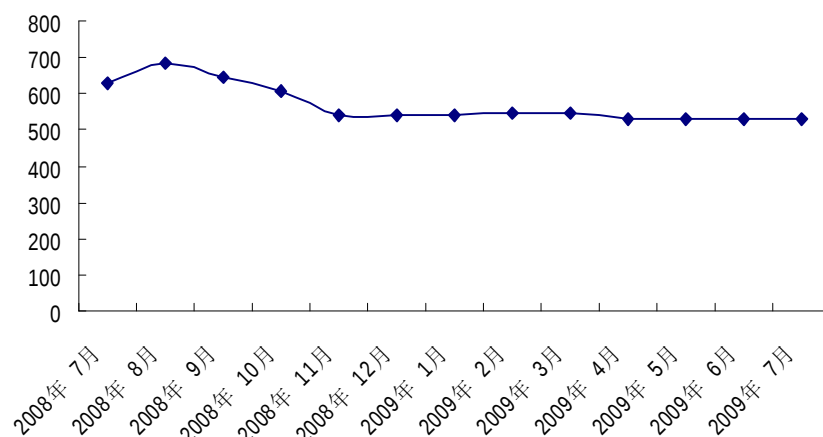
1 自建和区域整合为未来公司水泥产能扩张主题。公司是东北地区最大的水泥生产企业，近几年靠内生和外延方式实现水泥产能扩张。除 2 月份双阳和明城生产线投产后，哈水阿城日产 4000 吨生产线将于 9 月投产，初步估算今年年底水泥产能将达到 1300 万吨，增长 50%。除此之外，公司还积极收购双鸭山新时代水泥公司（正在进行）等周边水泥企业，进一步提高市场份额和区域控制力。

1 盈利预测和投资建议。因公司投资收益增长和盈利指标超过我们预期，我们此次上调公司 09 年和 10 年的盈利预测，预计分别实现净利润 7.29 亿元和 8.7 亿元，预计增长 121.26 和 20.63%，实现每股收益 0.39 和 0.47 元，对应 10.06 元的收盘价 25 倍和 21 倍，与目前行业市盈率持平，考虑到公司所处地区的区域龙头优势和固定资产投资高增长的预期，给与“增持”评级。

东北地区水泥价格（P.042.5）



东北地区动力煤价格趋势变化图



盈利预测表（单位：万元）

	2007A	2008A	2009E	2010E
一、营业收入总计	405,907.50	450,670.70	613,102.03	742,911.77
二、营业总成本	392,933.60	437,121.61	577,766.07	692,121.79
营业成本	304,275.69	336,571.30	474,086.31	562,300.89
营业税金及附加	8,756.37	9,563.39	12,997.76	15,303.98
营业税金及附加比率	2.16%	2.12%	2.12%	2.06%
销售费用	22,273.21	29,838.94	28,080.07	34,025.36
管理费用	26,577.59	35,506.13	34,946.82	42,345.97
财务费用	30,018.96	29,393.53	26,655.10	37,145.59
资产减值损失	1,031.78	-3,751.68	1000	1,000.00
三、其他经营收益	32769.9	15084.51	40,000.00	40,000.00
公允价值变动净收益				
投资净收益	32,769.90	15,084.51	40,000.00	40,000.00
四、营业利润	45,743.80	28,633.60	75,335.96	90,789.98
加：营业外收入	14,660.23	14,218.45	16,921.62	20,504.36
减：营业外支出	798.99	1,497.45	0	0.00
五、利润总额	59,605.04	41,354.60	92,257.58	111,294.35
减：所得税	4,995.94	6,491.48	13,838.64	16,694.15
六、净利润	54,609.10	34,863.12	78,418.94	94,600.19
减：少数股东损益	1,015.88	1,903.02	5,489.33	6,622.01
归属于母公司所有者的净利润	53,593.22	32,960.10	72,929.61	87,978.18
每股收益	0.28	0.17	0.39	0.47

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。