

整合预期不变 区域龙头地位不变

太行水泥（600553）

股价：10.85 元

中报点评

2009 年 8 月 10 日 星期一

建筑、建材小组

刘 革

010-66216231-807

liuge@longone.com.cn

非金属建材/水泥制造

联系人：顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

重要数据

总股本(亿股)	3.80
流通股本(亿股)	3.68
总市值(亿元)	41.23
流通市值(亿元)	39.98

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	-0.28	-5.86
3 个月	36.99	9.98
6 个月	60.98	5.56

个股相对上证综指走势图



投资要点

q 整合效应初现，业绩表现良好。 2009 年上半年公司实现主营业务收入 8.29 亿元，同比增长 13.98%，实现利润总额 5314 万元，同比增长 121.14%，实现净利润 3920.7 万元，同比增长 107.92%，实现基本每股收益 0.10 元。报告期公司生产水泥 269.81 万吨，同比略减 3.59%，销售水泥 271.34 万吨，同比减 2.79%，生产状况基本正常。值得一提的是，报告期公司综合毛利率为 20.17%，同比提升 2.85 个百分点，而与 08 年全年相比则提高 5.51 个百分点，中报毛利率与 07 年中报 20.09% 毛利率水平相当，是 05 年以来的最好水平，这主要得益于：一方面，国家重点工程拉动市场需求，公司产品结构向高标号产品调整以满足重点工程需求，获得了毛利率的提升，另一方面，公司于金隅集团的联盟合作，使得北京、天津等市场的控制能力提升，整合效应初步显现，也是成为毛利率回升的有力保证。

q 北京、天津市场控制力加强，河北优势短期还不够明显，长期看区域龙头地位不变。 随着公司与金隅集团整合，北京、天津市场控制能力得到加强。就北京市场，截至 08 年底，金隅集团及公司的新型干法生产线产能达到 511.5 万吨（熟料），占北京地区产能的 69.92%，北京全部 13 条生产线中，联合体就占了 8 条。而北京“十一五”规划基本明确水泥总产量控制在 1000 万吨，而且禁止水泥企业进行任何增加产量的新建、扩建和改建项目，同时支持“一个集团，两个基地”的建设，即支持北京金隅集团成为北京最大的水泥企业，我们认为未来北京水泥行业发展规划的总体思路不会改变，如此，公司在北京市的盈利能力将得以逐步提升。而拉法基瑞安也基本上没有太多的扩展机会，对公司构不成大威胁。就天津市场，随着金隅集团收购振兴水泥 60.64% 股份后，金隅将天津区域 67% 产能收入麾下，天津市场控制力也大大增强。而河北市场由于有冀东的强势，公司的优势短期显得不那么明显，08 年底冀东在河北的熟料产能就超过 1200 万吨，而金隅、太行联合产能为 620 万吨，产能上要弱于冀东水泥，而且在单线

规模上也弱于冀东，冀东在河北的 8 条生产线中，其中 6 条是 5000t/d 级的，而金隅、太行只有 1 条。而长期看，按照金隅集团与河北省政府签署的战略合作框架协议，金隅未来将在河北投资建设 8~12 条 5000t/d 线，随着这先生产线的陆续建设投产，河北市场的控制能力也将发生一个崭新的变化。而 09 年 4 月，金隅鼎新等 3 条 4000t/d 生产线投产的同时，鹿泉市委、市政府将原定于 2010 年域内全部取缔机立窑的目标提前到 2009 年上半年完成，完成淘汰落后产能 662 万吨，这表明，战略框架协议实施正在紧锣密鼓进行中。

- q 金隅成功上市促水泥业务整合步伐。**随着 7 月 29 日金隅成功登陆香港联交所，金隅集团整合水泥业务的步伐逐渐加速。金隅本次集资净额为 55.75 亿港元，集资所得主要用作扩大产能及并购。基本判断，金隅集团将太行水泥作为水泥业务发展平台的计划不变，而此前公告提示，金隅集团将于金隅股份上市后 12 个月内完成资产整合方案并进入申报程序，而且，整合有望在金隅上市后 24 个月内完成。整合完成后太行与金隅的水泥业务将得以理顺，太行本身业务竞争力将得到极大的提升，公司在京、津及河北市场区域龙头地位将得到加强。
- q 预计公司 09、10 年主营业务收入分别为 17 亿元及 17.8 亿元左右，09、10 年实现基本 EPS 分别为 0.2 元及 0.21 元。**公司未来将有能力成为北京、天津以及河北等市场的优势龙头企业，近期建议重点关注公司、金隅集团水泥业务整合进程。

附注:**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。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

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