

建材/水泥

2009 年 9 月 22 日



国都证券  
GUODU SECURITIES

公司研究

公告点评

投资评级：维持评级 - 推荐、A

## 亚泰集团（600881）：加快并购步伐，2011 年产能全面释放

### 核心观点

亚泰集团近日就收购吉林金圆水泥、亚泰集团通化水泥继续建设 4000 吨/日熟料生产线及房地产松原项目、桂花苑项目等发布公告。

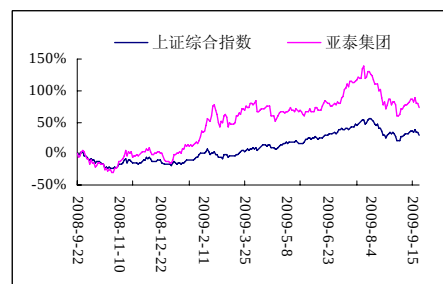
**金圆水泥**拥有一条日产 2,500 吨新型干法水泥熟料生产线和两台水泥磨，2008 年生产熟料 81 万吨，生产水泥 106 万吨。截止 2009 年 8 月 31 日，金圆水泥总资产为 31,680 万元，净资产为 11,769 万元，2009 年 1-8 月实现营业收入 2.38 亿元，净利润 1147 万元。公司拟以 3.11 亿元收购金圆水泥全部股权。公司一直致力于积极收购吉林的水泥企业。这也符合国家严控水泥过剩产能的政策。一系列的收购使公司积累了丰富的经验。通过收购区域内企业不仅有效、快速地减少了竞争，同时还能通过提升管理使收购企业发挥最大的协同效应。

**通化水泥项目**主要建设内容为建设一条“两渣一灰”综合利用 4,000 吨/日新型干法水泥熟料生产线及粉磨系统，年产 85 万吨特种水泥和 66 万吨商品熟料。该项目计划总投资 4.83 亿元，建成投产后预计年可实现销售收入 3.15 亿元，实现利润 8665 万元。该项目于 2007 年 4 月由当时的吉林省通化特种水泥集团开工建设，但由于资金短缺，2007 年末项目基本停工，截止 2009 年 8 月已投入资金 4868 万元。亚泰集团重组通化特水后同意该项目继续投资建设，生产线预计于 2010 年 10 月竣工投产。届时公司的熟料产能将达到 1800 万吨，产量将在 2011 年集中释放。

**地产松原项目、桂花苑项目。**松原项目位于吉林省松原市宁江区东部，项目规划总建筑面积 33.47 万平米，预计实现销售收入 12 亿元，实现净利润 1.26 亿元。亚泰花园桂花苑项目位于吉林省长春市二道区，项目规划总建筑面积 25.06 万平米，预计实现销售收入 9 亿元，实现净利润 8873 万元。

**投资评级：**我们预测亚泰集团 09 年和 10 年的 EPS 分别为 0.40 元和 0.43 元。鉴于公司的水泥及熟料产能的迅速增长和公司在东北市场的龙头地位，我们给予公司 09 年 20 倍市盈率。公司 6 个月目标价为 7.9 元。给予亚泰集团短期推荐、长期 A 的评级。

**投资风险：**东北市场需求趋缓的风险。由于龙煤集团的垄断，东北煤价常年处于高位，煤炭成本居高不下的风险。房地产和投资券商收益波动较大的风险。



### 基础数据（2009 年半年报）

| 项目         | 数值     |
|------------|--------|
| 当前价格（元）    | 7.75   |
| 每股收益（元）    | 0.18   |
| 每股净资产（元）   | 3.47   |
| 总股本（万股）    | 189473 |
| 流通 A 股（万股） | 189473 |

研究员：马琳娜

电话：010-84183255

E-mail: malinna@guodu.com

联系人：周红军

电话：010-84183380

E-mail: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

**表 1 关键假设**

|           | 2008   | 2009 | 2010 |
|-----------|--------|------|------|
| 生产熟料（万吨）  | 715.91 | 944  | 1275 |
| 销售熟料（万吨）  | 134.64 | 164  | 150  |
| 水泥（万吨）    | 825.1  | 1227 | 1658 |
| 价格（元/吨）   | 313    | 345  | 340  |
| 水泥毛利率（%）  | 21.45  | 20   | 20.5 |
| 煤炭（万吨）    | 60     | 74   | 100  |
| 煤炭价格（元/吨） | 550    | 650  | 620  |
| 煤炭毛利率（%）  | 32.32  | 32   | 32   |
| 销售面积（万平米） | 6.19   | 12   | 16   |
| 均价（元/平米）  | 4084   | 5400 | 5400 |
| 房地产毛利率（%） | 35.07  | 43   | 43   |

资料来源：国都证券研究所

**表 2 公司 2009 年-2010 年业绩预测(百万元)**

|                      | 2007        | 2008        | 2009E       | 2010E       |
|----------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>一、营业总收入</b>       | 4059.08     | 4506.71     | 7409.94     | 9539.00     |
| <b>二、营业总成本</b>       | 3929.34     | 4371.22     | 6915.67     | 9008.12     |
| 营业成本                 | 3042.76     | 3365.71     | 5498.89     | 7041.17     |
| 营业税金及附加              | 87.56       | 95.63       | 157.09      | 202.23      |
| 销售费用                 | 222.73      | 298.39      | 370.50      | 476.95      |
| 管理费用                 | 265.78      | 355.06      | 555.75      | 715.43      |
| 财务费用                 | 300.19      | 293.94      | 333.45      | 572.34      |
| 资产减值损失               | 10.32       | -37.52      | 0.00        | 0.00        |
| <b>三、其他经营收益</b>      |             |             |             |             |
| 投资净收益                | 327.70      | 150.85      | 430.00      | 450.00      |
| <b>四、营业利润</b>        | 457.44      | 286.34      | 924.27      | 980.88      |
| 加：营业外收入              | 146.60      | 142.18      | 70.00       | 100.00      |
| 减：营业外支出              | 7.99        | 14.97       | 10.00       | 20.00       |
| <b>五、利润总额</b>        | 596.05      | 413.55      | 984.27      | 1060.88     |
| 减：所得税                | 49.96       | 64.91       | 152.56      | 164.44      |
| <b>六、净利润</b>         | 546.09      | 348.63      | 831.70      | 896.45      |
| 减：少数股东损益             | 10.16       | 19.03       | 83.17       | 89.64       |
| <b>归属于母公司所有者的净利润</b> | 535.93      | 329.60      | 748.53      | 806.80      |
| <b>七、每股收益：</b>       | <b>0.46</b> | <b>0.26</b> | <b>0.40</b> | <b>0.43</b> |

资料来源：国都证券研究所

## 国都证券投资评级

**表1 国都证券行业投资评级的类别、级别定义**

| 类别       | 级别 | 定义                        |
|----------|----|---------------------------|
| 短期<br>评级 | 推荐 | 行业基本面向好，未来6个月内，行业指数跑赢综合指数 |
|          | 中性 | 行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数跟随综合指数 |
|          | 回避 | 行业基本面向淡，未来6个月内，行业指数跑输综合指数 |
| 长期<br>评级 | A  | 预计未来三年内，该行业竞争力高于所有行业平均水平  |
|          | B  | 预计未来三年内，该行业竞争力等于所有行业平均水平  |
|          | C  | 预计未来三年内，该行业竞争力低于所有行业平均水平  |

**表2 国都证券公司投资评级的类别、级别定义**

| 类别       | 级别   | 定义                     |
|----------|------|------------------------|
| 短期<br>评级 | 强烈推荐 | 预计未来6个月内，股价涨幅在15%以上    |
|          | 推荐   | 预计未来6个月内，股价涨幅在5-15%之间  |
|          | 中性   | 预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间 |
|          | 减持   | 预计未来6个月内，股价跌幅在5%以上     |
| 长期<br>评级 | A    | 预计未来三年内，公司竞争力高于行业平均水平  |
|          | B    | 预计未来三年内，公司竞争力与行业平均水平一致 |
|          | C    | 预计未来三年内，公司竞争力低于行业平均水平  |

**免责声明：**本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研发中心研究员实地调研所取得的信息，国都证券研发中心及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，投资者据此操作，风险自负。