

建材行业

报告原因：公司三季报披露

2009 年 10 月 25 日

市场数据：2009 年 10 月 23 日

收盘价（元）	8.48
一年内最高/最低（元）	15.39/4.66
市净率	2.36
市盈率	21
流通 A 股市值（百万元）	16027

基础数据：2009 年 9 月 30 日

每股净资产（元）	3.59
资产负债率%	57.23
总股本/流通 A 股（百万）	18900/18900
流通 B 股/H 股（百万）	-/-

相关研究

执笔人

赵红

010-82190392

zhaohong@sxzq.com

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

山西证券股份有限公司

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

亚泰集团 (600881)

增持

三季报同比增长 250.8% 区域水泥销售旺盛和产能释放是主因

公司研究/点评报告

盈利预测：

单位：亿元、元、倍

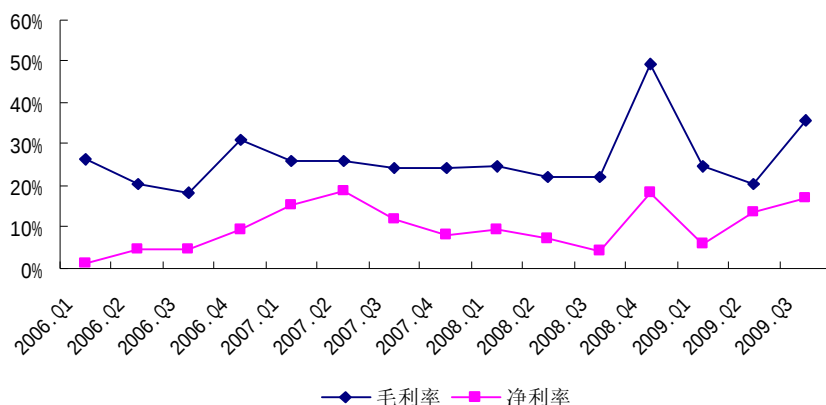
	主营 收入	增长率	净利润	增长率	每股 收益	主营利 润率	净资产 收益率	市盈率
2007A	40.5	35.47	5.36	372	0.28	11.27	10.65	27
2008A	45.07	11.03	3.29	-38.5	0.17	6.35	6.18	45
2009E	61.31	36.04	7.38	121.3	0.39	12.29	12.71	21
2010E	74.29	21.17	9.28	20.4	0.47	12.22	13.4	18

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点：

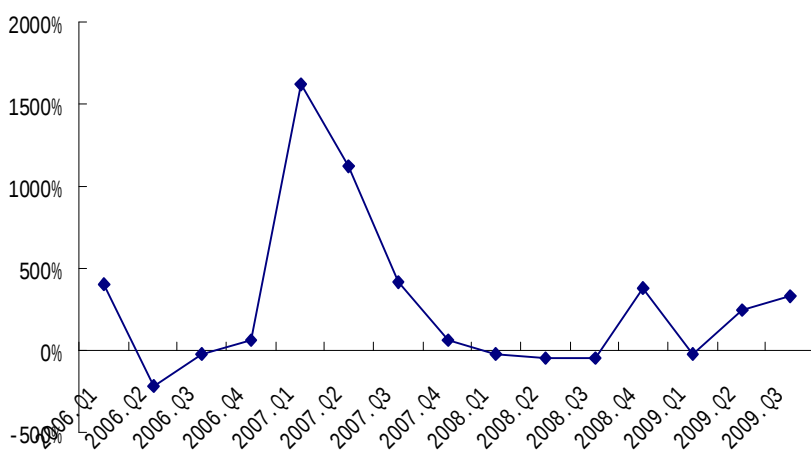
- I **下游水泥需求旺盛 三季报业绩同比增长 250.8%**。三季度公司所在地区水泥需求旺盛为公司业绩大幅增长创造了极有利条件，7-9 月份公司实现营业收入 18.44 亿元，同比增长 15.4%，综合毛利率提升到 35.67%，同比提升 13 个百分点，实现净利润 2.326 亿元，同比增长 250.8%。
- I **销售毛利率 35.67%为公司近 7 年来同期最好水平**。三季度公司销售毛利率 35.67%，是 2002 年同期以来的最高值，比去年同期提高 13 个百分点，环比二季度提高 15 个百分点，我们认为主要由于 7-9 月份公司销售区域水泥需求旺盛、水泥价格继续攀升引起的，据数字水泥网跟踪显示，进入 7 月份长春、哈尔滨 42.5 水泥销售价格比 6 月均提高 20-30 元/吨，同比涨幅超过 10%以上。另外，相比去年同期，水泥主要成本煤炭成本大幅减轻也是毛利率提高的重要原因。
- I **水泥产能适时投产为公司业绩锦上添花**。今年 2 月份公司位于双阳和明城 2 条日产 5000 吨生产线顺利投产后，近期哈水子公司旗下的日产 4000 吨生产线将投产，预计今年年底公司水泥产能将超过 1300 万吨，产能扩张 71.3%，借助于区域水泥较好的运行环境，生产线陆续投产为公司业绩大幅增长提供充分条件。
- I **三季度投资收益同比增长 219.35%**。公司采用权益法核算的持有东北证券和江海证券长期股权投资所确认的三季度投资收益 6960 万元，同比增长 219.35%，一方面受股市转好证券行业景气大幅提升，另一方面由于公司今年参与了江海证券的增资扩股，持股比例提升到了 30.076%，持股比例提高增加了公司的投资收益。
- I **盈利预测与投资建议**。公司三季报业绩增长符合我们预期，我们维持前期所做的盈利预测，预计 09 年和 10 年实现净利润 7.38 亿元和 9.28 亿元，每股收益分别为 0.39 元和 0.47 元，对应 8.38 元市盈率为 21 倍和 18 倍，与行业平均市盈率相比具备估值优势，维持“增持”评级。
- I **风险提示**。煤炭价格大幅上升；证券市场低迷等不利因素。

公司毛利率和净利率变化



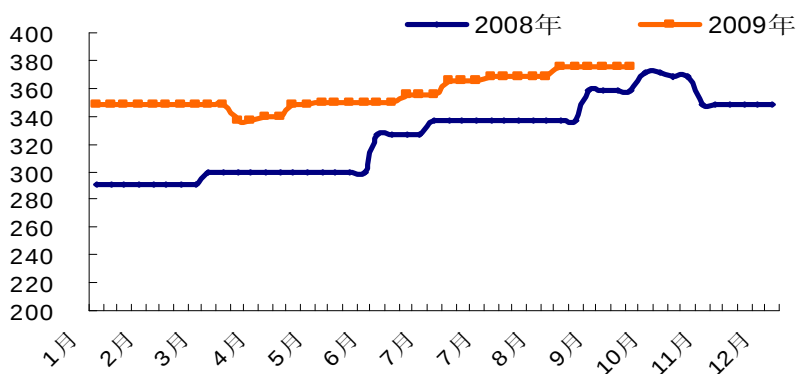
资料来源：山西证券研究所

营业利润同比增长变化



东北地区水泥价格走势

东北地区水泥价格 (P.042.5)



资料来源：山西证券研究所

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。