

受益于市场需求及整合效应 净利润大幅增长

太行水泥（600553）

股价：10.39 元 评级：增持

季报点评

2009 年 10 月 26 日 星期一

建筑、建材小组

刘 革

010-59707112

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

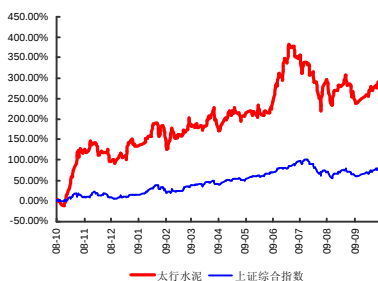
重要数据

总股本(亿股)	3.80
流通股本(亿股)	3.68
总市值(亿元)	39.49
流通市值(亿元)	39.17

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	10.14	0.81
3 个月	-13.63	-7.00
6 个月	31.02	4.89

个股相对上证综指走势图



投资要点

q 归属母公司股东净利润同比大幅增长 446.51%。2009 年 1~9 月，公司实现归属母公司股东净利润 9238.98 万元，与去年同期 2858.84 万元相比，增长 446.51%，实现基本每股收益 0.243 元，高于我们此前的预期。公司净利润的大幅增长主要受益于公司营业收入增长幅度远大于成本增长幅度使得毛利润增加，加上费用的降低，最终使得净利润大幅增长。报告期公司实现营业收入 14.33 亿元，同比增加 3.78 亿元，增长 35.81%，营业成本 11.35 亿元，增幅为 26.65%，实现毛利 2.99 亿元，增加 1.39 亿元，增幅 87.4%，营业利润由去年同期的-3920.69 万元，上升到本期的 8946.27 亿元。公司业绩增长主要受两大因素影响，其一是合并报表变动，北京联强水泥合并报表增加营业收入 6597 万元；其二是公司水泥销量、售价提高使得收入出现的实质性增长。

q 整合效应良好，公司期间费用率下降 5.17 个百分点。2009 年 1~9 月报告期公司三项费用率为 13.03%，同比大幅下降了 5.17 个百分点，其中销售费用率下降 2.1 个百分点，管理费用率下降 0.89 个百分点，财务费用率下降 2.18 个百分点，显示公司与金隅集团业务整合、联动的综合成效显著，公司营运能力有所提高。公司与金隅集团的合作加强了北京、天津以及河北市场的组织协调，系统内各相关单位在货物调配、价格协调、供应保障以及运输里程上都得到了较大的改善及优化，这是公司期间费用率特别是销售费率下降的主要驱动因素之一。值得一提的是，公司三季度单季销售费用率为 3.27%，为公司上市以来的最好水平。

q 作为金隅集团的水泥业务整合平台预期目前没有改变。公司在季报中强调，截至三季报披露日，金隅集团关于水泥资产整合安排的相关承诺尚在履行中。金隅集团作为公司实际控制人，拥有无可复制的区位优势及政策扶持优势，截至 08 年底，金隅集团及公司在北京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%，是北京市最大的水泥生产商，2008 年北京水泥市场的 40%以及高标号水泥市场的 70%为公司享有；同时，随着金隅集团收购振兴水泥 60.64%股份后，金隅将控制天津区域 67%的产能；北京“十一五”规划基本明确水泥总产量控制在 1000 万吨，并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，金隅集团获得了区域市场排他性的政策扶持，正稳步成为京津地区的产业整合者，拥有不可复制的区位优势。金隅集团还计划通过并购和新建等方式继续在京津冀地区扩大产能，在 2010 年前水泥产能达到 3000 万吨，商品混凝土产能达到 1000 万立方米。未来，这些水泥资产进入公司预期较为明确，公司的盈利能力、市场地位也将得到极大地增强。

- q 上调公司 09、10 年 EPS 分别为 0.26 元及 0.28 元，对应 PE 分别为 39.96 及 37.11 倍，目前估值水平较高。考虑到公司未来资产注入预期较为明确以及预期实现之后公司盈利能力的提升，首次给予公司“增持”的投资评级。建议继续关注金隅集团对公司水泥业务整合的进程。

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