

## 水泥盈利大幅增长, 房地产销售进度低于预期

——亚泰集团(600881)2011年度中报点评

### 核心观点

**事件:** 公司公告了 2011 年中期报告。公司 2011 年上半年实现营业收入 51.78 亿元, 比去年同期增长了 38.60%, 实现营业利润 5.2 亿, 同比增长了 57.11%, 归属于上市公司股东净利润 3.21 亿元, 比去年上半年增长了 33.31%, EPS 为 0.17 元。

### 点评:

公司上半年收入的增长主要是由于水泥销量和价格的增加。公司上半年水泥行业销售额达到了 31.55 亿元, 比去年同期增长 58%; 毛利率为 26.84%, 比去年同期增长了 1 个百分点。由于公司收购的鉄新水泥今年上半年合并报表, 因此公司辽宁地区的收入大幅增长, 综合水泥销量有所增加。但在二季度, 东北地区水泥价格也开始逐步攀升, 公司在今年上半年年底高标号的水泥含税价已达到了 455 元/吨, 比去年同期高出了 93 元/吨, 吨毛利接近 100 元。

房地产业务今年销量有明显的下滑, 但毛利率有所提升。公司今年上半年房地产业务的营业收入负增长了 15.64%, 这主要由于国家的房地产调控政策使得吉林省的房地产市场的成交量明显下滑。但是公司房地产的毛利率增长了 7.13 个百分点, 这表明公司目前在销的几个地产项目的价格依然在攀升。

期间费用基本保持平稳, 营业外支出较大。公司上半年期间费用率为 17.08%, 较去年同期下降了 0.23 个百分点, 基本保持平稳。公司营业外支出达到了 1728 万, 比去年增长了 376%, 这主要是由于公司今年上半年淘汰了闲置和报废的立窑一些固定资产损失所致。

### 下半年主要看点:

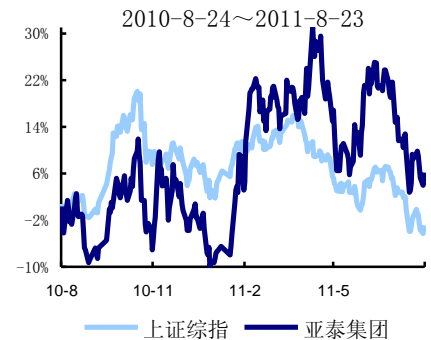
东北地区三季度水泥将迎来全年最大的旺季。东北地区的旺季集中在 789 三个月, 因此第三季度公司的水泥盈利状况影响到全年的公司的水泥盈利水平。在三季度全国各个地区的水泥价格均有不同程度的下降, 但是只有东北地区依然维持在高位, 我们预计公司水泥业务在三季度将会贡献给公司约 7 个亿的净利润。

公司转让江海证券股权将会带给公司约 1.5 亿的投资收益。已公告将转让所持江海证券 4.1 亿的股权给中国华融资产管理公司, 转让价格为 8.8 亿元, 公司获得转让资金后, 将会投入到主营业务建材和房地产业的投资中。此次交易如能顺利进行, 公司将在今年下半年获得投资收益约 1.5 亿元。

### 财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	8136	10493	13865	19219
同比增速(%)	32.9%	29.0%	32.1%	38.6%
净利润(百万)	492	1043	1378	1986
同比增速(%)	-34.0%	112.0%	32.1%	44.1%
EPS(元)	0.26	0.55	0.73	1.05
P/E	27	13	10	7

### 股价走势图



### 基础数据

总股本(万股)	189473.21
流通A股(万股)	189473.21
52周内股价区间(元)	6.1-9.07
总市值(亿元)	135.66
总资产(亿元)	265.24
每股净资产(元)	3.84
目标价	6个月 12个月

### 相关报告

- 《国都证券-公司研究-投资价值分析-亚泰集团(600881):多项业务协同发展, 共同促进业绩腾飞》 2011-07-13

### 研究员: 王双

电话: 010-84183312

Email: wangshuang@guodu.com

执业证书编号: S0940510120012

### 联系人: 张婧

电话: 010-84183240

Email: zhangjingyj@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。

**风险提示:**

**公司下半年的地产销售进度将会低于预期。**公司原计划今年的结算面积将达到 42 万平方米左右，但由于房地产调控的影响，公司的房地产销售面积将有可能低于预期。公司下半年将推出梧桐公馆、松原澜熙郡、沈阳亚泰城、天津响螺湾 4 个楼盘，目前梧桐公馆的预售状况较好，沈阳亚泰城和天津响螺湾的销售预计会推迟，我们保守预计今年房地产业务将贡献给公司大约 1 个亿的净利润。

**东北证券投资收益低于预期。**由于资本市场不景气，公司参股的东北证券净利润有所下降。但如果下半年资本市场转好，将会给公司带来更多的投资收益。

**盈利预测和投资评级：**我们调低公司未来三年的盈利预测，预计 2011、2012、2013 年的 EPS 分别为 0.55、0.73、1.05 元，给予“推荐-A”的投资评级。



**国都证券投资评级**

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

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
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	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**

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所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, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

**国都证券研究员及其研究行业一览表**

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com	许维鸿	首席宏观研究员	xuwei hong@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	邓婷	金融、传媒	dengting@guodu.com
潘蕾	医药	panlei@guodu.com	曹源	策略研究、固定收益	caoyuan@guodu.com
刘芬	汽车及零部件、钢铁	liufen@guodu.com	鲁儒敏	公用事业、环保	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com
赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
张婧	建筑建材	zhangjingyj@guodu.com	王双	化工	wangshuang@guodu.com
李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			