



# 春风又绿鸭绿江，布局罗先抢先机

## 买入 评级

### 事件:

亚泰集团发布公告，将与朝鲜罗先市共同投资建设亚泰（罗先）建材工业园，建材工业园主要包括水泥粉磨生产线、商品混凝土加工生产线、干粉砂浆加工生产线、市政构件生产线、建筑工业化构件生产线及其他建材产品。

### 点评:

**战略要地开发迈出实质，巨额基建启动水泥需求。**近日朝鲜代表团访华使中朝罗先经济特区开发迈出实质性步伐。开发朝鲜罗先港对于中国获得日本海出海口具有重要的战略意义，计划中罗先市将建成一个吞吐量巨大的国际陆海物流转运中心和加工、服务基地。根据媒体报道，中国将在罗先港建设万吨级的多个大型码头、连接中国到罗先港的铁路、火力发电厂设施以及可供客机和货机降落的机场等众多项目，巨额基础设施投资将启动水泥的旺盛需求。

**建材工业园获当地政府大力支持，熟料来自国内保障业绩。**罗先当地政府积极支持公司建材工业园的建设和运营，给予电力保障、交通运输、给排水、劳动保障、税收等多方面享受优惠政策，合作期限长达50年。水泥粉磨生产线力争2012年9月动工兴建，预计12个月内建成投产。其他项目按市场需求分期进行。我们注意到建材工业园投资项目不包括熟料生产线，预计熟料供应将来自国内，将提高公司现有熟料产能利用率，较快提升公司业绩。

**下半年众多重大项目启动加速东北水泥需求回暖。**上半年受地方财政紧张影响，东北地区水利基建项目施工进度缓慢，同时季节性因素也导致水泥需求不旺。随着稳增长政策加码，预计未来各项目会加快进度，比如总投资金额高达170亿元的辽西水源工程已经完成水泥招标，东北地区水泥需求回暖随天气好转加速。公司水泥生产线布点良好，是东北地区工程水泥的主要提供者，8月下旬开始销售量将有明显改善。

我们认为，公司和朝鲜罗先市的合作对公司未来发展具有战略性眼光，地利之便为公司打开了一个巨大的处女地市场，公司未来业绩成长性具备良好条件。预计公司2012、2013年的EPS分别为0.69和0.86元，对应当前股价的PE为7.54和6.06倍，维持“买入”评级。

### 建材行业研究组

#### 分析师:

邓海清 (S1180512070001)

电话: 010-88085151

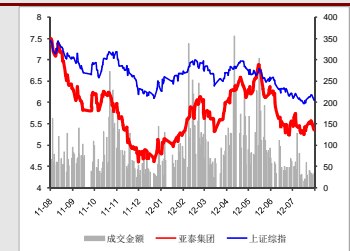
Email: denghaiqing@hysec.com

#### 沈荣

电话: 010-88085901

Email: shenrong@hysec.com

### 市场表现



数据来源: WIND

### 股东户数

报告日期	股东人数	户均持股数
20120331	220513	8592 股
20111231	231177	8196 股
20110930	222842	8503 股

数据来源: WIND

**图 1: 亚泰集团产能分布在东北三省**


资料来源: 公司年报, 宏源证券研究所

**图 2: 罗先特别市重要地理位置**

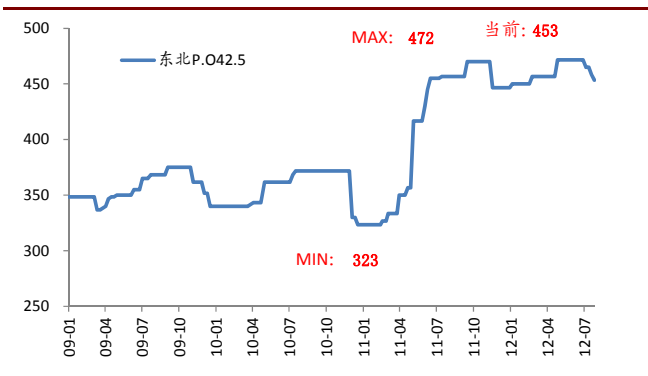

资料来源: 公司公告, 宏源证券研究所

**图 3: 亚泰集团 2000 万吨年产能分布在东北三省**

企业名称	设计产能 (T/D)	地址	备注 (点火时间)
<b>吉林</b>			
吉林亚泰水泥有限公司	2000	长春市吉林大路 1801 号亚泰集团	1993 年 6 月 25 日
	2000		1999 年 8 月 16 日
	2500		2001 年 6 月 28 日
	2500		2005 年 12 月 30 日
	5000		2009 年 2 月 20 日
	5000		2010 年 9 月 15 日
吉林亚泰明城水泥公司	5000	吉林省吉林市磐石市	2003 年 6 月
	5000		2009 年 2 月
亚泰集团伊通水泥有限公司	2500	吉林省伊通县经济开发区	
亚泰集团通化水泥股份有限公司	1200	吉林通化市二道江区鸭园镇	
	2500		
<b>黑龙江</b>			
亚泰集团哈尔滨水泥有限公司	1000	哈尔滨道外区水泥路 102 号	
	2500		
亚泰集团哈尔滨水泥(阿城)有限公司	5000	哈尔滨市阿城区松峰山镇	
<b>辽宁</b>			
亚泰集团铁岭水泥有限公司	2500	辽宁省铁岭市铁岭县	
	2500		
	5000		
合计			

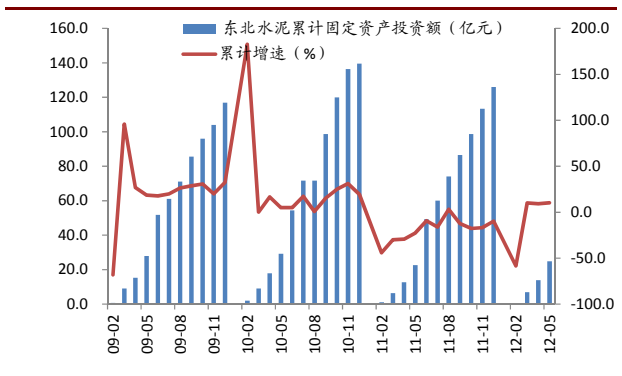
资料来源: 公司年报, 宏源证券研究所

图 4: 东北三省水泥价格保持较高水平



资料来源: 公司年报, 宏源证券研究所

图 5: 东北水泥固定资产投资增速放缓



资料来源: 公司公告, 宏源证券研究所

附表:公司 2012-2014 年公司利润预测

利润表					资产负债表				
单位:百万元	2011	2012E	2013E	2014E	单位:百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	11700	14040	16146	18568	流动资产	17645	16382	18023	20249
营业成本	7936	9266	10656	12626	现金	5443	5443	5443	5443
营业税金及附加	218	140	161	186	交易性投资	0	0	0	0
营业费用	613	842	969	1114	应收票据	343	412	473	544
管理费用	846	1123	1049	1207	应收款项	625	748	860	989
财务费用	767	609	567	530	其它应收款	1094	1313	1510	1737
资产减值损失	36	0	0	0	存货	5736	6697	7701	9125
公允价值变动收益	0	0	0	0	其他	4404	1770	2035	2411
投资收益	6	220	120	120	非流动资产	16331	15426	15912	16358
营业利润	1289	2278	2863	3025	长期股权投资				
营业外收入	226	280	317	300	资	2648	2648	2648	2648
营业外支出	47	53	60	60	固定资产	10034	11597	12190	12732
利润总额	1468	2505	3120	3265	无形资产	1127	1014	912	821
所得税	396	626	780	816	其他	2523	167	161	156
净利润	1072	1879	2340	2449	资产总计	33977	31808	33935	36607
少数股东损益	324	567	707	739	流动负债	17368	17946	17896	18291
归属于母公司净利润	748	1311	1633	1709	短期借款	9553	11371	10515	9767
EPS (元)	0.40	0.69	0.86	0.90	应付账款	1920	2242	2579	3055
年成长率					预收账款	1383	278	320	379
营业收入	44%	20%	15%	15%	其他	4511	4055	4483	5089
营业利润	131%	77%	26%	6%	长期负债	5823	1328	1328	1328
净利润	52%	75%	25%	5%	长期借款	1328	1328	1328	1328
获利能力					其他	4495	0	0	0
毛利率	32.2%	34.0%	34.0%	32.0%	负债合计	23191	19274	19224	19619
净利率	6.4%	9.3%	10.1%	9.2%	股本	1895	1895	1895	1895
ROE	9.5%	14.5%	15.5%	14.2%	资本公积金	3496	3496	3496	3496
偿债能力					留存收益	2472	3652	5122	6661
资产负债率	68.3%	60.6%	56.7%	53.6%	少数股东权益				
净负债比率	34.4%	39.9%	34.9%	30.3%	益	2967	3534	4241	4980
流动比率	1.0	0.9	1.0	1.1	归属于母公司所有者权益				
速动比率	0.7	0.5	0.6	0.6	益	7862	9043	10513	12051
营运能力					负债及权益合计	34020	31851	33978	36650
					现金流量表				
					项目(百万元)	2011	2012E	2013E	2014E

资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.5	<b>经营活动现</b>				
					<b>金流</b>	(1514)	4326	3147	3009
存货周转率	1.5	1.5	1.5	1.5	<b>投资活动现</b>				
					<b>金流</b>	(1,513)	(310)	(1,680)	(1,680)
应收帐款周转率	20.2	20.5	20.1	20.1	<b>筹资活动现</b>				
					<b>金流</b>	3,863	(4,016)	(1,466)	(1,329)
应付帐款周转率	4.5	4.5	4.4	4.5	<b>现金净增加</b>				
					<b>额</b>	835	0	0	0
<b>每股资料 (元)</b>									
每股收益	0.40	0.69	0.86	0.90					
每股经营现金	-0.80	2.28	1.66	1.59					
每股净资产	4.15	4.77	5.55	6.36					
每股股利	0.08	0.07	0.09	0.09					

**分析师简介:**

**邓海清:** 复旦大学金融学博士, 宏源证券研究所建材行业分析师, 曾经在上海市人民政府研究室、上海市杨浦区人民政府研究室工作多年, 2010 年任职国金证券研究所宏观策略组, 2011 年加盟宏源证券研究所。

注: 宏源证券泰闻对报告亦有贡献。

**机构销售团队**

	郭振举	牟晓凤	孙利群	赵胤
华北区域	010-88085798 guozhenju@hysec.com	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	010-88085230 zhaoyin@hysec.com
华东区域	010-88085978 zhangjun3@hysec.com	010-88085291 zhaojia@hysec.com	021-51782067 xixi@hysec.com	010-88085993 wangyanni@hysec.com
华南区域	010-88085991 zenglijie@hysec.com	010-88085279 jiahaosen@hysec.com	010-88085760 luoyun@hysec.com	0755-82934785 sunwanying@hysec.com
QFII	010-88085842 fangfang@hysec.com	010-88085843 huyufeng@hysec.com		

**宏源证券评级说明:**

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

**免责条款:**

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

