

**评级：审慎推荐（下调）**
**建材**
**公司季报点评**

证券研究报告

分析师 曹柱 S1080510120012

电话：0755-25832960

邮件：caozhu@fcsc.cn

## 亚泰集团(600881)

### --需求疲弱致使三季度盈利能力下降

#### 交易数据

上一日交易日股价(元)	4.44
总市值(百万元)	8,413
流通股本(百万股)	1,895
流通股比率(%)	100.00

#### 资产负债表摘要(09/12)

股东权益(百万元)	8,021
每股净资产(元)	4.23
市净率(倍)	1.05
资产负债率(%)	69.50

#### 公司与沪深300指数比较



#### 相关报告

**事件：**亚泰集团对外发布了12年三季度报告，2012年前三季度公司共实现主营收入82.4亿元，同比下降13.5%；实现利润总额8.01亿元，同比下降39.4%；归属母公司净利润3.5亿元，同比下降44.29%；每股收益为0.21元。

#### 点评

**收入与盈利同步下滑** 公司前三季度共实现主营收入82亿元，同比下降13.5%，主营收入的下滑，主要是受公司所在区域今年受国家整体调控的影响，需求减弱，致使公司水泥、煤炭等的销量下滑。前三季度公司的毛利率为31.05%，同比下滑1.72个百分点，相比半年度的33.5%的毛利率，同增6个百分点的情况，盈利能力出现下滑，这主要是由于公司第三季度受吉林、辽宁等地的水泥价格下降，公司第三季度的毛利率仅为27.5%，而去年同期公司的毛利率为38.88%，使得公司同比去年、环比上半年的毛利率都出现下滑。在收入与毛利下滑的情况下，公司前三季度仅实现净利润3.5亿元，同比下降44.29%

**三项费用率同比上涨** 公司前三季度的三项费用总共为19.63亿元，同比增长17.76%。分开看，管理费用、销售费用、财务费用分别同增23.06%、12.17%、16.84%。公司在营业收入下降的情况下，三项费用都同比大幅上升，导致了公司的三项费用率同比出现了大幅上升。公司的三项费用一直较高，部分侵蚀了公司的盈利。

**进入需求淡季 盈利改观可能性不大** 尽管公司所在区域的固定资产投资增速比较高，对水泥的需求存在着一定的支撑。但是，从未来6个月看，公司所在区域受天气的影响，下游施工企业逐步进入施工淡季，水泥行业也随之进入了需求淡季，为此，公司未来半年盈利能力改观的可能性不大。

**盈利预测及评级** 我们预计12、13、14年公司的销售收入可分别达99.45、139.23、167.07亿元，每股收益可分别达0.23、0.62、0.89元，对应目前股价的市盈率分别为20.36、7.5、5.81倍，我们认为由于公司所在区域即将进入需求淡季，为此，业绩的成长性不大，为此下调公司评级至“审慎推荐”。

**风险提示** 政策利好该地区水泥企业 水泥价格出现上涨



**重要财务指标**

单位:百万元

<b>主要财务指标</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
营业收入	11700	9945	13923	16707
收入同比(%)	44%	-15%	40%	20%
归属母公司净利润	748	431	1170	1693
净利润同比(%)	52%	-42%	172%	45%
毛利率(%)	32.2%	29.0%	32.0%	32.0%
ROE(%)	9.6%	5.3%	12.7%	15.5%
每股收益(元)	0.40	0.23	0.62	0.89
P/E	11.72	20.36	7.50	5.18
P/B	1.12	1.09	0.95	0.80
EV/EBITDA	7	10	6	5

资料来源: 第一创业证券研究所 wind



资产负债表

单位:百万元

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	17645	9888	12227	15054
现金	5443	9888	12227	15054
应收账款	625	0	0	0
其他应收款	1094	0	0	0
预付账款	2234	0	0	0
存货	5735	0	0	0
其他流动资产	2513	0	0	0
<b>非流动资产</b>	16331	11678	11097	10506
长期投资	2648	0	0	0
固定资产	10034	9990	9654	9185
无形资产	1127	1127	1127	1127
其他非流动资产	2523	561	317	194
<b>资产总计</b>	33977	21565	23324	25560
<b>流动负债</b>	17368	9067	9229	9175
短期借款	9553	9067	9229	9175
应付账款	1920	0	0	0
其他流动负债	5894	0	0	0
<b>非流动负债</b>	5823	1328	1328	1328
长期借款	1328	1328	1328	1328
其他非流动负债	4495	0	0	0
<b>负债合计</b>	23191	10395	10557	10503
少数股东权益	2967	3109	3535	4132
股本	1895	1895	1895	1895
资本公积	3446	3446	3446	3446
留存收益	2472	2713	3884	5577
归属母公司股东权益	7820	8061	9231	10924
<b>负债和股东权益</b>	33977	21565	23324	25560

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>经营活动现金流</b>	1516	5885	2508	3100
净利润	1072	574	1596	2291
折旧摊销	686	561	581	591
财务费用	767	546	394	291
投资损失	-6	-92	-63	-73
营运资金变动	-61	4364	-0	-0
其他经营现金	-942	-69	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-1500	4033	63	73

利润表

单位:百万元

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>营业收入</b>	11700	9945	13923	16707
营业成本	7936	7061	9467	11361
营业税金及附加	218	208	281	341
营业费用	613	646	696	668
管理费用	846	796	975	1002
财务费用	767	546	394	291
资产减值损失	36	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	6	92	63	73
<b>营业利润</b>	1289	779	2173	3116
营业外收入	226	0	0	0
营业外支出	47	0	0	0
<b>利润总额</b>	1468	779	2173	3116
所得税	396	205	577	826
<b>净利润</b>	1072	574	1596	2291
少数股东损益	324	143	426	597
<b>归属母公司净利润</b>	748	431	1170	1693
<b>EBITDA</b>	2742	1887	3148	3998
<b>EPS (元)</b>	0.40	0.23	0.62	0.89

主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>成长能力</b>				
营业收入	43.8%	-15.0%	40.0%	20.0%
营业利润	131.4%	-39.6%	178.9%	43.4%
归属于母公司净利润	52.1%	-42.4%	171.7%	44.7%
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	32.2%	29.0%	32.0%	32.0%
净利率(%)	6.4%	4.3%	8.4%	10.1%
ROE(%)	9.6%	5.3%	12.7%	15.5%
ROIC(%)	8.8%	8.3%	16.9%	23.8%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	68.3%	48.2%	45.3%	41.1%
净负债比率(%)	50.46%	100.00%	100.00%	100.00%
流动比率	1.02	1.09	1.32	1.64
速动比率	0.69	1.09	1.32	1.64
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.39	0.36	0.62	0.68



资本支出	1679	-13	0	0	应收账款周转率	18	28	-	-
长期投资	-117	-3251	0	0	应付账款周转率	4.46	7.35	-	-
其他投资现金									
流	61	769	63	73	<b>每股指标(元)</b>				
<b>筹资活动现金流</b>	2101	-5474	-232	-345	每股收益(最新摊薄)	0.40	0.23	0.62	0.89
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.80	3.11	1.32	1.64
短期借款	1460	-487	162	-54	每股净资产(最新摊薄)	4.13	4.25	4.87	5.77
长期借款	-1160	0	0	0	<b>估值比率</b>				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	11.72	20.36	7.50	5.18
资本公积增加	-9	0	0	0	P/B	1.12	1.09	0.95	0.80
其他筹资现金					EV/EBITDA	7	10	6	5
流	1810	-4987	-394	-291					
<b>现金净增加额</b>	2117	4445	2339	2828					

资料来源：第一创业证券研究所

## 免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告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,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

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,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属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,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

## 投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

## 第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135