


湘财证券研究所

高 为

Tel: 021-68634518-8608

E-Mail: gw2603@xcsc.com

公司基础资料
股本情况:

总股本(万股): 36889.13

实际流通 A 股(万股): 24456.59

限售流通 A 股(万股): 12432.54

股价表现:


A 股最新收盘价(元): 12.63

事件

青松建化今日发布 2009 年度中期业绩预增公告:

经新疆青松建材化工(集团)股份有限公司财务部门初步测算, 预计公司 2009 年中期实现净利润与上年同期(净利润 4823.55 万元)相比将增长 100%以上。具体数据将在公司 2009 年中期报告中详细披露。

点评
□ 中报业绩超预期

报告期内, 公司业绩超预期, 中报预告增长 100%以上, 且从一季度报开始就给投资者惊喜。若仅按增长下限 100%估算, 公司今年中报的业绩将为 0.2615 元/股。我们认为公司业绩超预期的主要原因有: 一是中俄石油管道支线的建设和地区基建建设的加速等导致公司水泥产品的销量大增; 二是区域水泥价格持续保持高位保证了公司的高毛利率; 三是今年新疆天气回暖较早, 主要工程开工早于往年, 需求较早体现(从公司一季报暴增可略窥一斑)。

□ 南疆区域高景气度将持续

公司目前市场占有率在新疆地区排名第二, 在南疆地区高达 70%(南疆面积约占新疆的五分之三, 约全国的十分之一), 拥有绝对控制权。新疆作为我国的能源基地, 可以预见未来铁路、公路等基础交通建设的力度将进一步加大。目前仅南疆地区已有三条铁路(库俄铁路、喀和铁路和库阿铁路复线)和三条高速公路(喀和公路、库库公路和于民公路)正在建设当中, 未来还有三座机场(喀什机场、阿克苏机场、库车机场)以及吐木秀克、小石峡、大石峡等水电站的建设将启动, 将进一步拉动对水泥的需求。另外公司地处的阿克苏市已成为塔里木油气开发的主战场和“西气东输”的主气源地, 石油和天然气开发需消耗大量的油井水泥, 公司作为新疆唯一一家生产 H 级油井水泥企业, 近年来公司不断扩大产能。预计未来三年公司所属区域将持续高景气度。

□ 生产线布局完善, 产能未来两年增长较快

目前克州和巴州上马的 2500T/D 生产线将于明年 11 月份左右投产, 届时公司将全面完成南疆沿铁路、高等级公路的新型干法水泥生产线布局的目标, 公司的区域控制力将进一步加强, 同时也将更好的享受南疆的发展带来的水泥需求。根据生产线的投产时间, 我们估算, 2009-2010 年公司的水泥产能将分别达到为 531 万吨、730 万吨, 年均保持着 30%以上的增长。

□ 化肥、化工题材

公司下属磷肥厂是南疆地区唯一一家具备生产磷肥、硫酸钾、硫酸、盐酸的化工企业，成功开发了腐植酸磷肥，并引进国际先进技术及设备，建成了年产 1 万吨优质硫酸钾和 1.2 万吨盐酸生产线，填补了南疆地区硫酸钾生产的空白。公司还具备年产磷肥 8 万吨，硫酸 3 万吨、滴灌肥 1 万吨、复合肥 2 万吨的能力，而控股的新疆青松沃田工贸公司则拥有年产滴灌肥 2 万吨的能力。

□ 携手国电集团启动新能源项目

担心三年之后新疆市场供需平衡的格局会随着在建生产线的投产而被打破。除年初参股大平滩煤矿以外（储量 4.47 亿吨，公司占比 50%），公司仍积极寻找新的利润增长点，携手国电集团启动新能源项目。双方共同出资成立吐鲁番新能源公司（其中公司占股 35%），总投资超过 200 亿元共同开发包括风电、太阳能热发电、水电、热电冷联产、煤炭等吐鲁番电力能源项目。其中计划投资风电 50 万千瓦；太阳能热发电 30 万千瓦；水电 5 万千瓦；热电冷煤电一体化项目 66 万千瓦；2000 万吨煤炭项目。若进展顺利，一期项目可能在 2010 年底完成，盈利体现可能还要到 2011 年。但我们认为，公司领导眼光长远，前景规划好，前景广阔。

- 当前水泥行业 09 年的动态市盈率约为 30.99 倍。公司作为南疆地区的最大水泥生产商，区域控制力强，而且该地区未来两年需求仍将保持旺盛，我们预计公司 2009-2010 年的 EPS 分别为 0.54, 0.76 元（能源业务等在 2010 年前不会贡献利润），对应的 PE 分别为 23.39, 16.62，相对行业整体水平具有一定的估值优势。同时考虑到公司逐步介入能源板块（即使只考虑大平滩煤矿的股权价值，我们估计就将每股增加约 2.4 元），未来发展空间巨大，给予“买入”评级，12 月目标价 18 元。

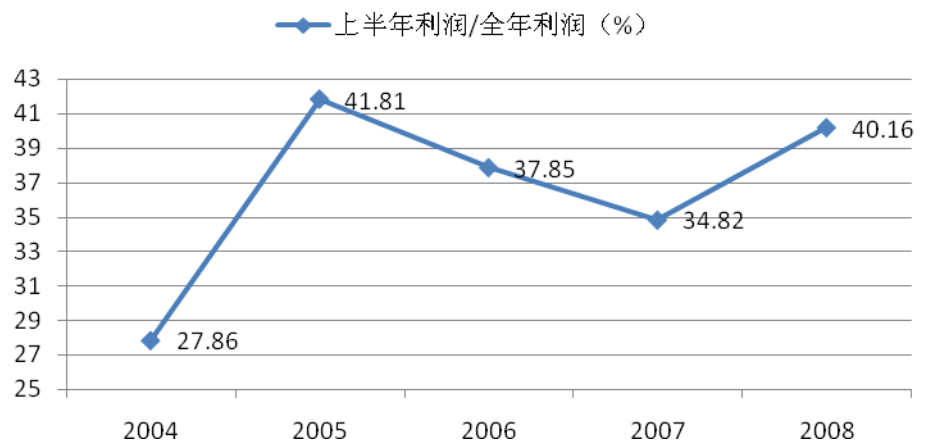
盈利预测表

	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入 (百万元)	548.84	686.97	949.95	1457.37	1986.40
增长率 YOY%	111.83	25.17	38.28	53.42	36.30
净利润(百万元)	51.63	77.15	120.11	200.77	281.92
增长率 YOY%	140.66	49.43	55.68	67.16	40.42
EPS (元)	0.12	0.21	0.32	0.54	0.76
PE	—	—	39.47	23.39	16.62

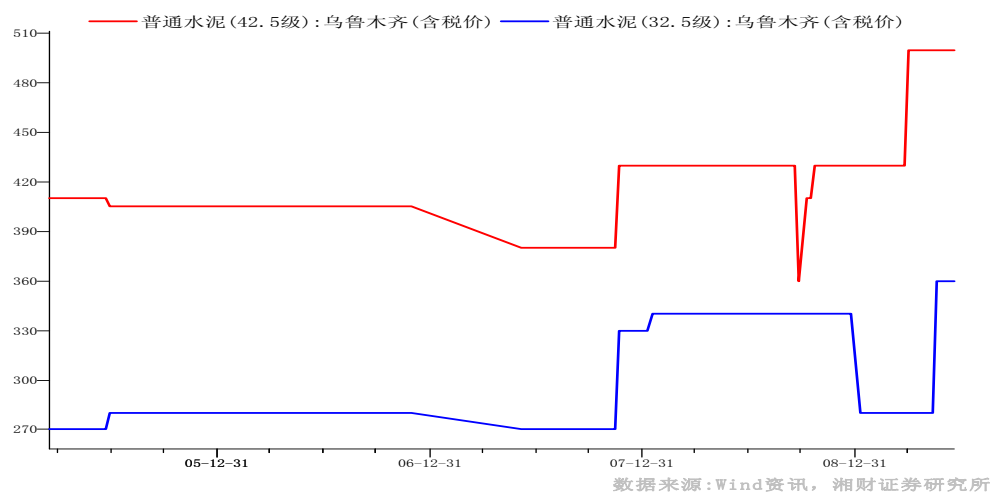
来源：湘财证券研究所（PE 对应数据以 20090623 收盘价为准）

风险提示：1. 目前传统淡季水泥价格短期下行带来的短期风险；2. 能源项目（煤炭+新能源）实际收益低于预期；3. 天气等其他自然因素带来的风险；

图表 1 最近 5 年公司上半年利润占全年利润比例



图表 2 公司主要产地水泥价格走势（42.5 级、32.5 级）



湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我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。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。