



朱立民
021-53519888 × 1907
zhulimin@sigchina.com

区域优势显著 配股将摊薄每股业绩增长速度

基本数据 (Y09H1)

报告日股价 (元)	13.52
12mth A 股价格区间 (元)	3.60/14.19
总股本 (百万股)	368.89
无限售 A 股/总股本	66.30%
流通市值 (百万元)	3306
每股净资产 (元)	3.79
PBR (X)	3.57
DPS (Y08, 元)	0.20

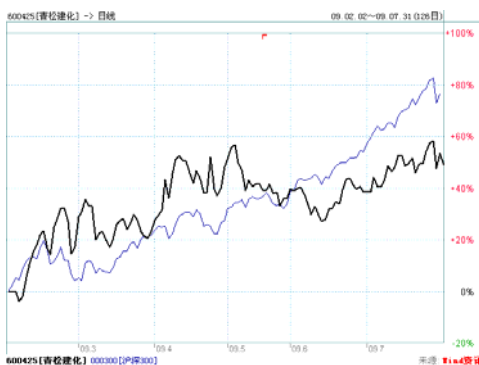
主要股东 (Y09H1)

阿拉尔统众国资公司	41.22%
华夏行业精选基金	3.77%
中银收益基金	3.19%

收入结构 (Y09H1)

水泥	81.48%
水泥制品	6.18%
化工	7.68%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: ZLM09-CT22

公司动态:

2009 年上半年, 公司主导产品水泥销量、售价同比增长, 营业总收入快速增长, 产品盈利水平大幅提高。营业总收入 56,027.07 万元, 较上年同期增长 43.49%; 实现利润总额 13,255.49 万元, 较上年同期增长 115.16%; 实现净利润 10,495.81 万元, 较上年同期增长 105.82%。

公司动态点评

本部日产 3000 吨熟料新型干法水泥生产线效益超预期

公司本部日产 3000 吨熟料新型干法水泥生产线于 2008 年 12 月底点火, 于 2009 年 3 月投产, 该条生产线的投产使公司水泥产能从 410 万吨扩大到 500 万吨以上, 新型干法水泥的比重达到 80% 以上。

表 1: 承诺项目使用情况 (单位: 百万元人民币)

承诺项目名称	拟投入金额	实际投入金额	项目进度	预计收益	产生收益情况
本部日产 3000 吨熟料新型干法水泥生产线项目	430.78	379.98	建设中	11.56	19.58
和田日产 2000 吨熟料新型干法水泥生产线项目	275.13	274.92	已完工	4.87	8.83
合计	705.90	654.90	/	16.43	/

数据来源: 公司报告

后续在建水泥项目保持未来业绩稳定增长

表 2: 非募集资金项目情况 (单位: 百万元人民币)

项目名称	项目金额
克州日产 2500 吨熟料新型干法水泥生产线	123.00
乌鲁木齐日产 2500 吨熟料新型干法水泥线项目技术改造	8.22
乌鲁木齐 70 万吨粉磨站水泥填平补齐项目	34.17
乌鲁木齐生产线纯低温余热发电项目	38.88
库车生产线纯低温余热发电项目	8.18
巴州日产 2500 吨熟料新型干法水泥生产线	4.14
合计	216.60

数据来源: 公司报告

公司目前已经在乌鲁木齐、库车、和田完成了新型干法水泥生产线的战略布点。到 2009 年底, 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, 并都将配套低温余热发电和实施新线周边环保绿化规划, 基本实现南疆水泥工业结构调整, 总产能中新

型干法产能将达到 90% 以上，在戈壁荒滩中建成绿色环保水泥企业。

全国水泥投资高烧不退、未来疆外市场产能严重过剩

据中国水泥协会统计，1~5 月，全国水泥产量 57336 万吨，同比增长 13.34%。分析人士认为，2009 年我国水泥产量有望突破 15.5 亿吨。与此同时，前 5 个月的水泥投资增长势头更为惊人。1~5 月，我国水泥投资同比增长 78.58%。

虽然国家投资的拉动大大缓解了今年产能释放的压力，但是如果今后继续保持目前的增长速度，供需之间的平衡将无法保证。国家对拉动内需的投资是短期的，而水泥项目一旦投资完成，所形成的产能是长期的。

目前甘肃、青海两省在建的水泥生产线有 12 条，产能 1640 万吨，拟建的有 7 条，产能 1060 万吨。甘肃、青海两省现有产能 2600 万吨，在建、拟建项目的产能超过 2700 万吨，如果这些产能全部释放，即使淘汰两省剩余的 1000 万吨落后水泥产能，总产能仍将达到 4300 多万吨，人均产能超过 1.4 吨。按照年均 15% 的增速测算，2~3 年后甘肃、青海水泥需求约为 3000 万吨，届时产能将过剩 30% 以上。

国家扩大内需举措给疆内水泥市场和公司带来新机遇

2008 年金融危机以来，国家相继出台了扩大内需、调整结构、确保增长一系列举措。2009 年，库阿铁路复线、库俄铁路、喀和铁路、库库高等级公路、库车机场迁建、喀什机场扩建等道路交通设施建设项目，以及国电、华电、华能等央企在阿克苏、克州、喀什、和田等地州投资建设水利水电枢纽工程等项目将陆续开工。这些重大基础设施项目一旦开工建设，将为公司带来新的市场机遇。

公司特有优势是区域优势。公司的发展目标是：在全国十分之一的南疆土地上沿铁路、沿高等级公路大城市完成新型干法水泥生产线布点，在企业发展的同时，基本实现新疆南疆的水泥工业结构调整。

合资水电开发公司不仅将产生对公司产品需求，而且将产生权益收入

公司已与中国国电集团公司、中国水电建设集团第十五工程局有限公司、中国水电顾问集团西北勘测设计研究院共同出资设立国电阿克苏河流域水电开发公司，开发建设吐木秀克、小石峡、大石峡水电站，总装机容量约 750MW，总投资暂定为 50 亿元人民币。投资期限为九年。公司占其股份总数的 15%。项目对水泥的总需求量约在 600 万吨左右，不仅为公司涉足其他行业打下基础，而且还为公司新增产能打开了市场。

合资煤矿不仅解决公司原煤供应，而且产生权益收入，平滑业绩低谷

公司与国电新疆电力公司合资组建国电青松库车矿业开发有限责任公司，共同开发大平滩煤矿，总投资约 8 亿元，建成规模为年产 240 万吨的大型煤矿。

建设分期进行，一期开采能力 90 万吨/年产矿，投资估算为 35000 万元人民币，注册资本金 12250 万元，其中公司出资 6,002.50 万元，占注册资本的 49%。投资期限为三年。不仅解决了公司原煤供应紧张问题，而且将对公司未来效益的增长产生重大影响。

公司地处西北，受建筑工程冬季无法施工的限制，公司主导产品

水泥的销售具有一定的季节性特征，一年中 11 月份至下年 3 月份为销售淡季。在淡季，公司的水泥生产和销售存在一定的困难。公司参股的煤矿在冬春季节确实需求旺季，因此公司参股 49% 的煤矿的冬春季业绩贡献将平滑公司业绩的季节性波动。

参股新能源建设，收益在长远

公司于 2009 年 4 月 24 日与国电新疆电力有限公司签订了《国电青松吐鲁番新能源有限公司股东协议书》，共同出资组建国电青松吐鲁番新能源有限公司，以该公司为主体，一期开发建设风电 5 万千瓦、水电 5 万千瓦、太阳能热发电 1.2 万千瓦，总投资约为 12 亿元；中长期规划达到太阳能热发电 30 万千瓦、水电 5 万千瓦、热电冷联产 66 万千瓦、风电 50 万千瓦、煤炭 2000 万吨/年。

我们预计一期建设的新能源项目规模较小而需要的投资额较大，难以对公司贡献较大的业绩。

公司拟每10股配2.5-3股募集资金建设水泥生产线和余热发电项目

据公司公布的配股方案，以刊登配股说明书及发行公告前一交易日总股本为基数，按每 10 股配 2.5-3 股的比例向全体股东配售，最终配股比例由股东大会授权董事会在发行前根据市场情况与主承销商协商确定。

公司本次配股价格以刊登配股说明书前 20 个交易日均价为基数，采用市价折扣法确定配股价格。公司控股股东阿拉尔统众国有资产经营有限责任公司承诺以现金足额认配其应认配的股份。

募集资金计划投资的项目中，有预计总投资 3.7 亿元的克州 2500t/d 熟料新型干法水泥生产线项目、预计总投资 3.2 亿元的巴州 2500t/d 熟料新型干法水泥生产线项目以及三个低温余热发电项目。计划投入募集资金 67347 万元。

公司现有总股本 36889 万股，按照 10 配 2.5 的比例，需要配股 9222.25 万股，如需募集资金 67347 万元则配股价不低于 7.30 元；如按照 10 配 3 的比例，需要配股 11066.7 万股，配股价不低于 6.09 元。

由于项目建成完工的滞后，配股将影响短期的公司每股业绩增长。

■ 投资建议：

未来六个月内，维持“大市同步”评级

公司产品主导地区受益于国家 4 万亿投资，区域垄断优势较强，加上公司参股煤矿将给冬春季的业绩带来贡献。但是，公司将实施的 10 配 2.5-3 的募集资金方案将扩大总股本，稀释公司的每股业绩的增长速度，因此维持“大市同步”评级。

我们预计 2009-2010 年公司利润将保持较高速的增长，按照目前的总股本 2009、2010 年度公司 EPS 为 0.52 元和 0.78 元。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2008A	2009E	2010E
营业收入	950	1169	1636
年增长率 (%)	38.28	23.01	40.00

归属于母公司的净利润	120	192	288
年增长率 (%)	55.68	60.05	49.58
每股收益 (元)	0.33	0.52	0.78
PER (X)	40.97	25.94	17.34

表 1 公司利润表及预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2008 A	2009 E	2010 E
一、营业总收入	950	1169	1636
二、营业总成本	861	946	1318
营业成本	714	773	1083
营业税金及附加	7	9	12
销售费用	26	28	39
管理费用	85	96	134
财务费用	26	28	39
资产减值损失	3	11	10
三、其他经营收益			
投资净收益	14	4	5
四、营业利润	103	227	323
加: 营业外收入	57	27	56
减: 营业外支出	2	0	
五、利润总额	157	253	379
减: 所得税	32	53	80
六、净利润	125	200	300
减: 少数股东损益	5	8	12
归属于母公司所有者的净利润	120	192	288
七、每股收益 (元)			
总股本 (百万股)	368.89	368.89	368.89
EPS (元)	0.33	0.52	0.78

分析师承诺

朱立民

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定 义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定 义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。