

日期: 2009 年 8 月 24 日

行业: 非金属矿物行业



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

水泥需求超预期 铜矿开发日期难定

基本数据 (Y09H1)

报告日股价 (元)	10.48
12mth A 股价格区间 (元)	2.59/14.37
总股本 (百万股)	456.00
无限售 A 股/总股本	73.59%
流通市值 (百万元)	4178
每股净资产 (元)	2.04
PBR (X)	5.14
DPS (Y08, 元)	无

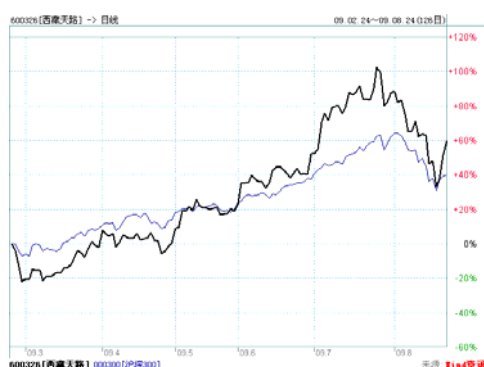
主要股东 (Y09H1)

西藏公路工程总公司	28.04%
西藏交通工业总公司	5.62%
西藏拉萨汽车运输总公司	4.59%

收入结构 (Y09H1)

水泥销售	52.44%
公路工程	41.56%
房建工程	3.23%
商砼销售	2.02%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: ZLM09-CT27

■ 公司动态:

公司 2009 年上半年实现营业收入 38,115 万元, 同比增幅 72.78%; 实现净利润 1,977 万元, 同比增幅 383.37%; 每股收益 0.0434 元, 同比增加 181.82%。

■ 主要观点:

公路施工业务竞争激烈, 上半年维持微利状态; 水泥销售贡献大增

公路建筑方面, 公司今年中标项目与去年同期相比增加多, 但是由于竞争激烈, 上半年维持微利状态。

公司另一主营水泥业务 2009 年 4 月销售市场呈现供不应求局势, 还一度出现断货局面。公司 “高争二线” 进入试生产阶段, 水泥产量在去年基础上扩大一倍; 需求方面是去年大部分土建工程项目延期至今年集中开工, 加之今年又是十一五攻坚年, 十一五全区固定资产投资总量要在最后两年加紧完成, 固定资产投资项目较去年大幅增加, 水泥市场紧俏, 销售价格攀升, 营业收入增加较大。因此, 预计 2009 年下半年、2010 年公司水泥业务都将维持景气状态。

表 1: 公司 2009 年上半年主营业务分产品构成

分产品	营业收入 (百万元)	营业利 润率(%)	营业收入比 上年增减(%)	营业利润率比上年增 减(%)
公路工程	158.42	0.82	54.70	增加0.51个百分点
房建工程	12.30	0.80	163.39	增加15.30个百分点
水泥销售	199.89	14.57	95.59	增加10.05个百分点
商砼销售	7.68	13.57	-8.40	增加9.90个百分点

数据来源: 公司报告

公司在 2008 年年报中披露, 未来将形成传统的公路施工业务、水泥建材业务、有色金属开发业务三大块业务。

除了公路施工, 公司具备了铁路工程施工总承包 (叁级) 资质, 今后有铁路建设项目可以去拿。

尼木冲江铜矿项目争取在年内完成详查工作、开发日期难定

自 2007 年 5 月以来, 公司就投资控股开发拉萨市尼木县冲江及冲江西铜矿事项, 与西藏地质矿产勘查开发局第二地质大队共同积极推进合作勘查开发进度, 确定首采地段, 勘探程度为详查。2009 年上半年公司继续加强矿区矿产地质勘察工作进度, 争取在年内完成详查工作。

公司长远发展目标是建筑、建材、矿业一体化结构

公司将巩固建筑业，完善上至水泥生产，下至公路工程建设的产业结构，形成建筑、建材生产协同经营、共同增长的战略格局和产业框架，成为具有强大市场竞争力的集建筑、建材、矿业为一体，以特色资源为依托的现代化企业。

投资建议

公司的三大业务中，公路工程较为稳定、水泥业务超预期、冲江铜矿的大规模投产估计至少要到 2012 年。

由于西藏准备成立的五大集团（即建工、建材、矿业、旅游、藏药集团），公司作为西藏最大的水泥企业，又是国资委直属企业，预计未来公司在西藏相关资源整合方面将会受到很大支持。

相对估值而言，目前我们认为西藏天路短期内估值较高，短期内股价走势或跟随有色金属行业股票走势，维持公司评级为：6 个月内，**大市同步**。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日（¥.百万元）	2008A	2009E	2010E
营业收入	620	871	1090
年增长率（%）	-8.98	40.48	25.20
归属于母公司的净利润	8	45	128
年增长率（%）	-82.89	461.58	181.53
每股收益（元）	0.02	0.10	0.28
PER（X）	590.0	105.1	37.3

附表 1 西藏天路损益简表及预测（单位：百万元人民币）

指标名称	2008 A	2009 E	2010 E
一、营业总收入	619.72	871	1090
二、营业总成本	608.26	816	923
营业成本	519.58	704	783
营业税金及附加	14.58	21	26
销售费用	4.19	9	12
管理费用	46.48	59	74
财务费用	19.4	26	33
资产减值损失	4.03	0	0
三、其他经营收益			
投资净收益	-0.37	3	0
四、营业利润	8.77	55	162
加：营业外收入	12.82	10	10
减：营业外支出	7.34	5	5
五、利润总额	14.25	60	167
减：所得税	4.26	9	25

六、净利润	9.99	51	142
减：少数股东损益	1.89	5	14
归属于母公司所有者净利润	8.1	46	128
七、每股收益			
年末总股本（百万股）	456	456	456
EPS（元）	0.02	0.10	0.28

分析师承诺

分析师 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。