

2010-09-16

建材

天山股份 000877.SZ

公司新一轮疆内水泥产业规模布局启动

分析师:陈浩武(执业证书编号: S0930210040003)

22169050

chenhaowu@ebscn.com

◇事件: 公司今日公告对外投资计划, 新增产能 1500 万吨, 全部位于疆内, 该投资计划尚需股东大会审议通过

◆具体事件: 公司今日公告规模投资计划, 涉及新增产能 1500 万吨, 全部位于疆内

公司对外投资计划公告中, 新增产能计划涉及熟料产线 8 条和 100 万吨粉磨站, 合计水泥产能 1500 万吨(乌鲁木齐项目规划 2 条, 一期建设 1 条 5000T/D)。其中北疆新增 640 万吨, 南疆新增 430 万吨, 东疆新增 430 万吨。具体明细参见下表:

图 1: 2010 年 9 月 15 日公司公告对外投资计划具体产能布局

整理信息显示, 新增水泥产能合计 1500 万吨, 其中北疆 640 万吨, 南疆 430 万吨, 东疆 430 万吨

区域分布	区域合计	地址	投资主体	股权比例	单线规模	水泥产能 万吨	备注
	产能						
北疆	640	乌鲁木齐	天山本部	100.00%	2*5000T/D	400	规划 2 条，1 期 200 万吨，PO42.5 为 140 万吨，PC32.5 为 60 万吨
		富蕴	屯河水泥	51.00%	1*3000T/D	120	PO42.5 为 48 万吨，PC32.5 为 72 万吨
		额敏	屯河水泥	51.00%	1*3000T/D	120	PO52.5 为 25 万吨，PO42.5 为 37 万吨，PC32.5 为 62 万吨
南疆	430	和静	和静天山	74.36%	1*5000T/D	220	PO42.5 为 88 万吨，PC32.5 为 132 万吨
		库车	阿克苏多浪	100.00%	1*5000T/D	210	PO42.5 为 83 万吨，PC32.5 为 125 万吨
东疆	430	哈密	哈密天山	100.00%	1*5000T/D	200	PO52.5 为 20 万吨，PO42.5 为 100 万吨，PC32.5 为 80 万吨
		吐鲁番	吐鲁番天山	100.00%	1*3000T/D	130	PO42.5 为 77.4 万吨，PC32.5 为 51.6 万吨
		吐鲁番	吐鲁番天山	100.00%		100	为年产 100 万吨水泥粉磨站项目
全疆合计	1500				1500		

资料来源: 公司公告、光大证券研究所

◆我们对公司此次投资计划的点评

1. 乌鲁木齐“十二五”城市建设规划中将向北扩大城市范围, 公司本部约 200 万吨水泥产能为乌市 3 期拆迁项目, 公司新增乌鲁木齐项目 1 期工程将替代这部分产能; 富蕴和额敏公司原有小产能约 30 万吨, 新增产能投产后, 小产能将逐步淘汰;
2. 截止 2010 年 7 月, 公司现有水泥总产能约 1700 万吨, 新疆水泥产能 1100 万吨。8 月至年底哈密 2500T/D 项目、米东 2*2000T/D 电石渣项目、布尔津 2000T/D 项目先后投产, 合计产能 340 万吨; 前期公司已启动阿克苏 3200T/D 项目、喀什 4000T/D 项目、叶城 4000T/D 项目、伊犁 4500T/D 项目,

并规划有阜康 3*2500T/D 电石渣项目（规划 3 条，先期启动 1 条），合计产能 750 万吨（暂不考虑阜康 2 条 2500T/D 产能）；此次公告计划新增产能 1500 万吨；以上所有新增产能投产后，公司疆内水泥产能增长 235%！公司业绩未来 3 年高增长得到产量的保证！

图 2：公司 2010-2011 年底新增产能明细

	权益比例	单线规模	新增水泥产能	投产时间	备注
新疆			1090		
东疆			100		
哈密新天山	100.00%	1*2500T/D	100	粉磨站 2010 年上半年已投产，熟料线 9 月投产	
北疆（屯河）			240		
米东天山	80.84%	2*2000T/D 电石渣	160	2010 年 8/9 月投产	
布尔津	65.00%	1*2000T/D	80	2010 年 8 月投产	
					配套余热发电项目 4.5MW2010 年 7 月启动
南疆			750		
		1*3200T/D	130	预计 2011 年 5 月投产	
阿克苏	100.00%	喀什 1*4000T/D	160	2010 年 9 月开工，预计 2011 年 8 月投产	
		叶城 1*4000T/D	160	2010 年 9 月开工，预计 2011 年 9 月投产	
阜康	100.00%	2500T/D 电石渣	100	规划为 3*2500T/D 电石渣项目，先期启动 1 条	
				与中泰化学配套项目，时间会比较慢	
伊犁	51.00%	4500T/D	200	2010 年项目启动，预计 2012 年投产	

资料来源：公司公告、光大证券研究所

- 行业景气首看需求，我们相信新疆跨越式发展引致的水泥需求增量巨大（具体请参见我们前期的报告《跨越式发展，怎样的跨越》以及后续的跟踪研究报告）；同时公司也会结合地区投资启动和外部企业进入概率适时决定每条产线的投产进度，合理安排投产时间以保证利润水平；
- 最值得赞赏的是公司的战略布局眼光和执行力。一直以来我们都在担心由于新疆跨越式发展战略的提出，疆内水泥行业因为各方企业的蜂拥而入重蹈四川覆辙。前期山东山水喀什 5000T/D 项目，浙江红狮阿克苏 5000T/D 项目更是加深市场担忧。公司此时果断对疆内水泥业务进行结构调整和布局优化，将有效对外部水泥入疆形成强大的震撼威慑！
- 原因有三：
 - 新疆特殊的地理位置（气候）和民族环境，除天山和青松的投产期可在 1 年到 1 年半内，其他企业的建设周期普遍在 2 年以上。天山宣布建线，其他企业必须考虑再进入的盈利风险；
 - 天山在新疆已有的产线布局合理，重点地区基本覆盖。考虑新疆特有的绿洲经济特点，即使某一地区因产能短期释放过快而景气下移，其他地区的高景气也将保证公司业绩的持续增长；

- 作为新疆水泥行业的本土龙头企业，天山在新疆水泥产能的全面布局和快速增长得到自治区政府的大力支持，此次公告即为证明！而其他企业只能通过对口援建等方式在疆内零星布点！

◆投资建议：买入，目标价提至 42 元

我们上调公司盈利预测，预计 2010-2011 年公司 EPS1.50 元、2.10 元，不排除业绩超预期可能，维持“买入”评级！目标价 42 元，对应 20 倍 2011 年 PE 水平。

分析师介绍

陈浩武，上海交通大学安泰经济与管理学院管理学博士，于 2009 年 3 月加入光大证券研究所，建筑与建材行业研究员。此前供职于华宝兴业基金管理有限公司研究部。

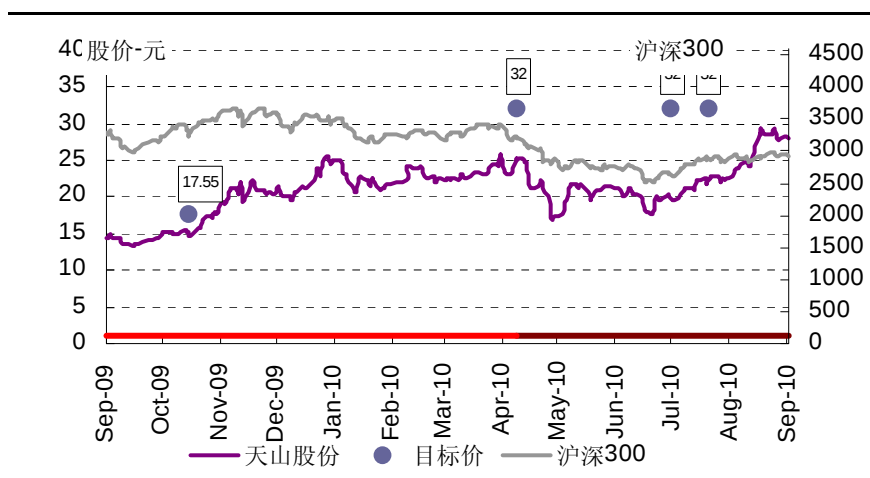
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

天山股份（000877）

分析师：陈浩武



资料来源：光大证券研究所

日期	股价	目标	评级
2009-08-17	14.85	17.40	增持
2009-08-24	13.66	17.40	增持
2009-08-27	14.70	17.55	增持
2009-08-31	14.12	17.40	增持
2009-10-28	15.31	17.55	增持
2010-04-23	25.30	32.00	买入
2010-07-14	20.22	32.00	买入
2010-08-04	21.89	32.00	买入

买入	增持	中性
减持	卖出	

行业及公司评级体系

- 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%至 15%；
 - 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
- 市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编: 200040
总机: 021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编: 200040
总机: 021-22169999 传真: 021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志 (主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@ebsecn.com
上海				
	杨日昕 (主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebsecn.com
	平珂 (主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebsecn.com
	王莉本	021-22169083	13641659577	wanglb@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebsecn.com
深圳				
	王汗青 (主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lixyl@ebsecn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebsecn.com
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebsecn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，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。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。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。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版，复制，刊登，发表，篡改或者引用。