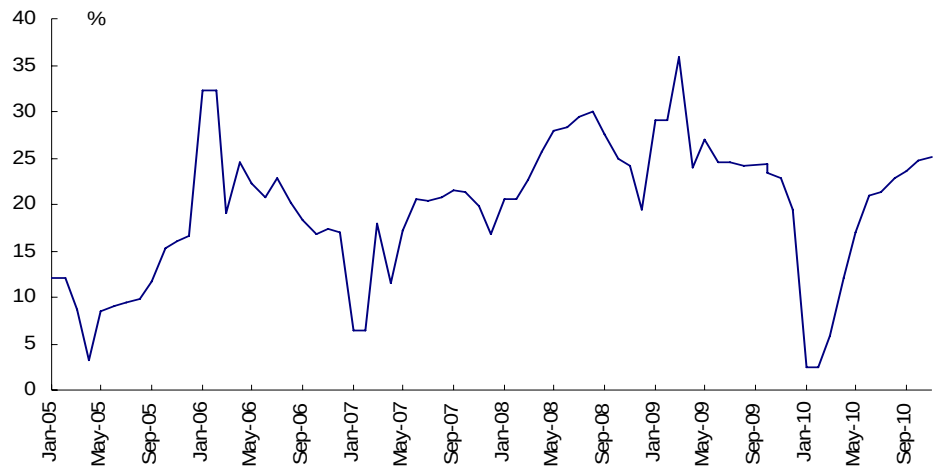


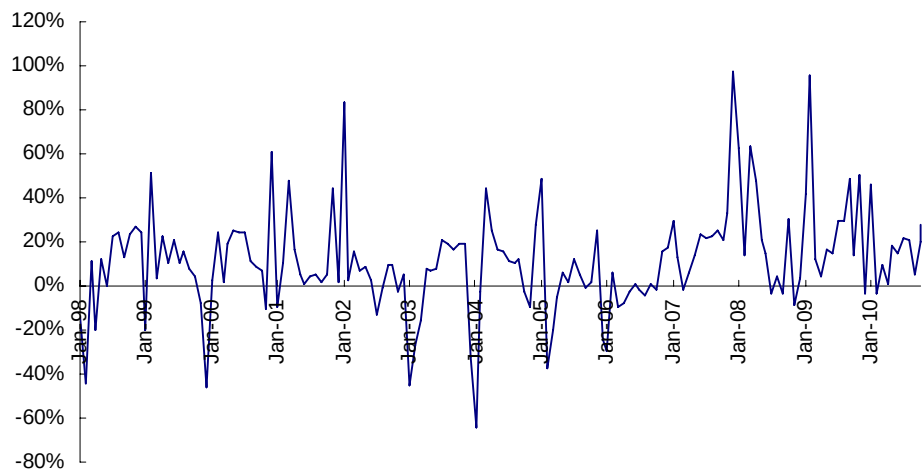
- 公司在江苏地区还有 700 万吨水泥产能（江苏天山 400 万吨，宜兴天山水泥 300 万吨），四季度限电导致华东水泥价格大涨，江苏地区 P.O42.5 水泥含税市场价由 9 月底的 330 元/吨左右飙升至目前的 550 元/吨左右。由于江苏、浙江 12 月继续限电，安徽在本月也可能继续限电，华东水泥价格高位运行的情况可能延续至明年 1 月底。
- 东西“两线开花”拉动四季度公司盈利超预期，预计 2010 年公司实现水泥销量 1550 万吨，上调全年 EPS 预测至 1.65 元（全面摊薄）。2011 年开始新疆固定资产投资将进入快速增长阶段（以交通固定资产投资为例，2011 年计划投资 350 亿元，比 2010 年增长 75%），水泥需求旺盛，虽然供给增加也较快但两年内尚难构成显著压力；同时市场集中度提高下的企业协同效应增强将使明年华东市场水泥价格虽有回落但依然维持在较高水平，公司在东西两个市场的盈利依然乐观。预计 2011-2012 年公司水泥销量分别为 1970 和 2330 万吨，上调 EPS 预测分别至 2.53 和 3.58 元，10-12 年 PE 分别为 19.2、12.5 和 8.8 倍，维持“买入”评级。风险提示：新疆固定资产投资增速低于预期，华东水泥价格回落幅度大于预期。

图 1、新疆城镇固定资产投资增速



数据来源：国家统计局，华泰联合证券研究所整理。

图 2、新疆水泥单月产量同比增速



数据来源：数字水泥网，华泰联合证券研究所整理。

表 1、公司盈利预测表 单位：百万元

会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	4115	5589	7380	9114
营业成本	3029	3944	5039	6067
营业税金及附加	27	36	47	58
销售费用	304	414	546	674
管理费用	323	436	576	711
财务费用	151	186	178	181
资产减值损失	2	2	2	2
公允价值变动收益	29	0	0	0
投资净收益	11	23	17	17
营业利润	319	594	1009	1437
营业外收入	175	308	407	503
营业外支出	10	16	19	15
利润总额	484	886	1397	1925
所得税	48	89	140	193
净利润	437	798	1257	1733
少数股东损益	86	160	277	347
归属于母公司净利润	351	638	981	1386
EBITDA	756	1136	1653	2179
EPS (元)	1.12	1.65	2.53	3.58

数据来源：华泰联合证券研究所。



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn