

新疆建设盛宴+未来产能释放，确保公司业绩 持续快速增长

青松建化
600425

事件

截止到报告期，公司实现营业收入 17.54 亿元，同比增长 40.27%；利润总额 3.65 亿元，同比增长 36.49%；归属于上市公司股东净利润 3.05 亿元，同比增长 47.33%。实现基本每股收益 0.75 元，同比增长 47.45%；净资产收益率 16.63%，比上年同期提高 2.09 个百分点。

评述

报告期内，公司募投的克州 2,500d/t 熟料新型干法水泥生产线项目和巴州 2,500d/t 熟料新型干法水泥生产线项目，于 2010 年 7 月投产。截止到报告期，累计实现效益 833.86 万元；和田、库车余热发电项目已投入使用。公司产能突破 700 万吨，新型干法水泥的比重达到 90% 以上。2010 年，公司克州和巴州二条生产线建成，标志着公司在新疆南疆的战略布局基本完成，在新疆乌鲁木齐地区的市场份额也日渐扩大。

报告期内，公司营业收入大幅增长的主要原因是：公司募投项目完工投产致使水泥销量增长。净利润大幅增长主要原因是：水泥市场需求量增加，销售价格上涨，占营业收入 91% 的水泥和水泥制品毛利率较上年都有所提高，盈利增加所致。

2010 年，公司财务费用为 4,903.46 万元，同比增长 75.9%，主要是由于借款较上年增加，且 2009 年下半年接入的款项，本年承担全年利息。另外，公司营业外收入达 1.14 亿元，同比增长 41.87%，主要是由于销售收入增加，相应增加资源综合利用增值税即征即退所得。

公司未来看点：

南疆战略布局基本完成，公司竞争力进一步提升

公司地处新疆南疆阿克苏市，是南疆的水泥龙头企业，特具区域优势。公司已经在乌鲁木齐、库尔勒、库车、阿克苏、和田、克州完成了新型干法水泥生产线的战略布点，2010 年底，公司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。

首次

增持

分析师：陈柏儒

投资咨询执业证书编号：

S0630511020004

联系信息：

010-59707113

cbr@longone.com.cn

日期

分析：2011 年 03 月 09 日

调研：无

价格

当前市价：21.99 元

股价表现



公司估值

	2009	2010	2011	2012
EPS	0.56	0.75	1.05	1.47
PE	39.27	29.32	20.94	14.96

注：EPS 为最新股本摊薄后数据

援疆建设，拉开水泥需求盛宴

2011年，是实施“十二五”规划的开局之年，是十九省市开启对口援疆建设的第一年。“十二五”，将是新疆铁路、公路、机场、水利等基础设施建设和富民安居工程、以及“三化”建设投资最为集中的时期，新疆必将迎来经济社会的大发展。根据已公布的投资计划计算，“十二五”期间，新疆地区的公路、铁路、机场建设、水利等基础设施建设和富民安居工程每年将消耗水泥分别为400、650、100、130、2000万吨，合计水泥需求量为3280万吨。“十二五”将是新疆建材行业实现大调整、大发展的战略机遇期。

参股电力、煤炭、新能源行业，储存新的效益增长点

公司参与建设的吐木秀克、小石峡、大石峡水电站，总投资约50亿元，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。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，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。公司与国电新疆电力有限公司合资组建国电青松吐鲁番新能源有限公司，计划五年内投资200亿元，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；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、煤炭2,000万吨/年、风电50万千瓦。

预计公司11、12年能够实现基本每股收益1.05、1.47元/股，按照3月8日的收盘价21.99元计算，目前公司股价市盈率为20.94X、14.96X。我们给予公司“增持”评级。

作者简介

陈柏儒：水泥行业研究员，北京交通大学技术经济管理专业硕士，2008 年毕业后进入东海证券研究所。

重点跟踪公司：申万二级子行业水泥制造行业所属上市公司。

评级定义

市场指数评级	看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20% 看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间 看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10% 标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15% 增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间 中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间 减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间 卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本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，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路 87 号国际财经中心 D 座 15F	世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11F
电话：(8610) 66216231	电话：(8621) 50586660
传真：(8610) 59707100	传真：(8621) 50819897