

分析师： 邹戈，刘元瑞 (8621)68751757 zouge@cjsc.com.cn 执业证书编号： S0490510120022  
联系人： 邹戈 (8621)68751757 zouge@cjsc.com.cn

## 《海西经济区发展规划》批准通过，建研将显著受益

### 事件描述

近日，国务院批准了《海峡西岸经济区发展规划》，明确提出把海峡西岸经济区建设成科学发展之区、改革开放之区、文明祥和之区、生态优美之区。

### 事件评论

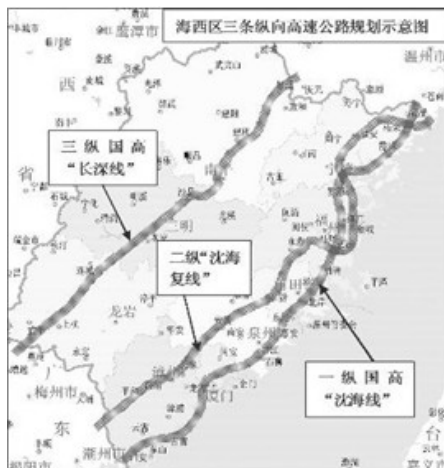
#### 第一，国务院审批通过发展规划，海西建设将提速

此次批准通过《海峡西岸经济区发展规划》体现了中央支持福建省加快建设海峡西岸经济区的战略决策，对推动海峡西岸经济社会发展和拓展两岸经济合作意义重大。

海峡西岸经济区，是指台湾海峡西岸，以福建为主体包括周边地区，南北与珠三角、长三角两个经济区衔接，东与台湾岛、西与江西的广大内陆腹地贯通，覆及人口约 6000-8000 万人，预计建成后的经济区年经济规模在 17000 万亿以上。

国务院要求海西建设要加快现代化基础设施建设，强化发展保障，主要包括：加强综合交通运输网络与对外通道建设、加强沿海能源基础设施建设和加强城乡公共设施建设。

图 1：海西经济区三纵高速公路规划



资料来源：长江证券研究部

图 2：海西经济区八横高速公路规划

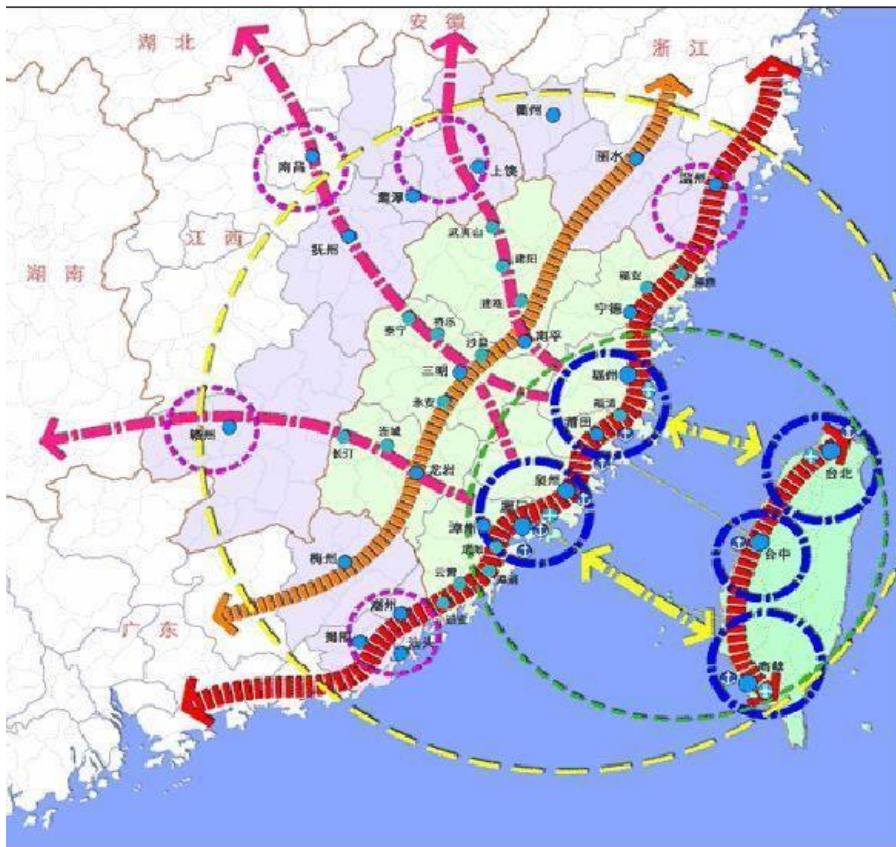


资料来源：长江证券研究部

**表 1: 海西经济区建设主要基建内容**

| 基建领域        | 规划内容                                                                                                                                                                                                                                                                 |
|-------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 交通运输和对外通道建设 | 根据规划,至 2020 年,福建将建成“三纵八横三环三十三联”,规模总里程达 6100 公里高速路网。长达 5000 公里、投资 3500 亿元左右的现代化铁路网,一跃成为我国东南沿海交通枢纽。港口方面,福建省沿海港口确定为全国 5 大沿海港口群之一,到 2012 年,形成 3 个亿吨大港,港口经济在海西建设和两岸“三通”中的支撑和平台作用更加凸显。航空方面,完善厦门、福州等机场两岸空中直航的设施条件,合理布局支线机场,开辟国内外新航线,形成以福州、厦门国际机场为主的干支线机场相结合的空港布局。           |
| 能源基础设施建设    | 充分利用优良港口条件,积极利用国际国内两种资源,强化能源保障,优化能源结构。结合沿海煤运港口的建设,合理布局沿海大型煤电,适时推进超临界、超超临界火电建设。进一步完善核电厂址前期工作,加快推进宁德、福清核电等项目建设。积极发展风力、潮汐等新能源。进一步完善电网建设,加强与华东电网的联网,加快开展与南方电网联网的前期工作。布局建设石油储备基地和煤炭中转基地。加强台湾海峡油气资源的合作勘探和联合开发。结合液化天然气接收站的布局,加快输气管网建设,逐步提高民用燃气覆盖率。                          |
| 城乡公共设施建设    | 改善城市间道路交通条件,加强对外交通与内部道路的衔接。完善城市内道路路网结构,提高路网密度。推进福州、厦门、泉州等城市轨道交通发展,提高城市道路标准。进一步健全城市道路桥梁、供水、供气、防洪、污水和垃圾处理等市政基础设施功能,提高人口承载能力。努力改善乡村交通、饮水安全、人居环境等条件。加强水源与供水工程建设,适时开工建设一批具有防洪、灌溉、供水等功能的综合水利枢纽。合理规划和建设跨区域、跨流域水资源配置工程,确保城乡供水安全。切实解决沿海岛屿供水问题,适时推进向金门、马祖等地供水、供电及铺设海底通信缆线工程建设。 |

资料来源:国务院,长江证券研究部

**图 2: 海峡西岸经济区主要覆及范围图示**


资料来源:公司公告,长江证券研究部

## 第二，海西发展，基建先行，公司各项业务均将受益

近几年福建省基础设施投资超过以往 50 年总和，高速公路和快速铁路网络把长三角、海西、珠三角紧密地联接在一起。随着此次规划的批准通过，在接下来的发展中，海西建设将提速，而基建仍将是海西经济区建设的重中之重。

公司作为闽南地区实力第一的工程质量检测机构，形成了以厦门为核心，覆盖整个闽南地区的市场布局，恰是处于海西经济区的核心建设区之一。此外公司今年发展势头迅猛的聚羧酸减水剂业务同样是布局在闽南地区。混凝土业务也从岛内迁向岛外，辐射范围更广。我们认为，海西建设大量的基建工程必然加大对混凝土的需求，进而增加对混凝土减水剂的需求，同时，工程完成后还将带来检测需求。公司的三大业务都将显著受益海西经济区的加速发展。

预计 2011-12 年 EPS 分别为 1.135 和 1.786 元，对应 3 月 10 日收盘价，PE 分别为 25.1 和 16.0 倍，维持“推荐”评级。

**财务报表及指标预测**

| 利润表 (百万元)            | 2009A        | 2010E        | 2011E        | 2012E        | 资产负债表 (百万元)    | 2009A        | 2010E        | 2011E        | 2012E        |
|----------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>营业收入</b>          | <b>364</b>   | <b>594</b>   | <b>947</b>   | <b>1318</b>  | 货币资金           | 58           | 723          | 717          | 862          |
| 营业成本                 | 242          | 430          | 652          | 893          | 交易性金融资产        | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>毛利</b>            | <b>122</b>   | <b>164</b>   | <b>295</b>   | <b>425</b>   | 应收账款           | 166          | 272          | 433          | 603          |
| % 营业收入               | 33.5%        | 27.6%        | 31.1%        | 32.2%        | 存货             | 10           | 18           | 27           | 37           |
| 营业税金及附加              | 8            | 13           | 20           | 28           | 预付账款           | 8            | 14           | 22           | 30           |
| % 营业收入               | 2.2%         | 2.2%         | 2.2%         | 2.2%         | 其他流动资产         | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 销售费用                 | 9            | 30           | 44           | 53           | <b>流动资产合计</b>  | <b>252</b>   | <b>1043</b>  | <b>1223</b>  | <b>1565</b>  |
| % 营业收入               | 2.6%         | 5.0%         | 4.6%         | 4.0%         | 可供出售金融资产       | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 管理费用                 | 27           | 43           | 69           | 95           | 持有至到期投资        | 0            | 0            | 0            | 0            |
| % 营业收入               | 7.3%         | 7.3%         | 7.3%         | 7.2%         | 长期股权投资         | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 财务费用                 | 3            | -4           | -12          | -13          | 投资性房地产         | 0            | 0            | 0            | 0            |
| % 营业收入               | 0.7%         | -0.7%        | -1.2%        | -1.0%        | 固定资产合计         | 131          | 304          | 390          | 400          |
| 资产减值损失               | 2            | 11           | 17           | 17           | 无形资产           | 54           | 51           | 49           | 46           |
| 公允价值变动收益             | 0            | 0            | 0            | 0            | 商誉             | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 投资收益                 | 0            | 0            | 0            | 0            | 递延所得税资产        | 3            | 1            | 2            | 2            |
| <b>营业利润</b>          | <b>73</b>    | <b>71</b>    | <b>157</b>   | <b>244</b>   | 其他非流动资产        | 43           | 43           | 43           | 43           |
| % 营业收入               | 20.1%        | 12.0%        | 16.6%        | 18.5%        | <b>资产总计</b>    | <b>483</b>   | <b>1443</b>  | <b>1708</b>  | <b>2057</b>  |
| 营业外收支                | 6            | 1            | 0            | 0            | 短期贷款           | 57           | 0            | 0            | 0            |
| <b>利润总额</b>          | <b>79</b>    | <b>72</b>    | <b>157</b>   | <b>244</b>   | 应付款项           | 126          | 225          | 340          | 466          |
| % 营业收入               | 21.7%        | 12.1%        | 16.6%        | 18.5%        | 预收账款           | 2            | 4            | 6            | 8            |
| 所得税费用                | 10           | 9            | 20           | 29           | 应付职工薪酬         | 1            | 2            | 3            | 4            |
| 净利润                  | 69           | 63           | 136          | 215          | 应交税费           | 6            | 8            | 14           | 20           |
| <b>归属于母公司所有者的净利润</b> | <b>68.7</b>  | <b>62.5</b>  | <b>136.2</b> | <b>214.3</b> | 其他流动负债         | 6            | 12           | 18           | 24           |
| 少数股东损益               | 0            | 0            | 0            | 0            | <b>流动负债合计</b>  | <b>199</b>   | <b>249</b>   | <b>380</b>   | <b>521</b>   |
| <b>EPS (元/股)</b>     | <b>0.76</b>  | <b>0.52</b>  | <b>1.14</b>  | <b>1.79</b>  | 长期借款           | 20           | 20           | 20           | 20           |
| <b>现金流量表 (百万元)</b>   | <b>2009A</b> | <b>2010E</b> | <b>2011E</b> | <b>2012E</b> | 应付债券           | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>经营活动现金流净额</b>     | <b>70</b>    | <b>77</b>    | <b>144</b>   | <b>252</b>   | 递延所得税负债        | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 取得投资收益               |              |              |              |              | 其他非流动负债        | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 收回现金                 | 0            | 0            | 0            | 0            | <b>负债合计</b>    | <b>219</b>   | <b>269</b>   | <b>400</b>   | <b>541</b>   |
| 长期股权投资               | 0            | 0            | 0            | 0            | 归属于母公司         | 261          | 1164         | 1300         | 1514         |
| 无形资产投资               | 0            | 0            | 0            | 0            | 所有者权益          |              |              |              |              |
| 固定资产投资               | -59          | -206         | -159         | -113         | 少数股东权益         | 3            | 3            | 3            | 4            |
| 其他                   | 0            | 0            | 0            | 0            | <b>股东权益</b>    | <b>264</b>   | <b>1167</b>  | <b>1303</b>  | <b>1518</b>  |
| <b>投资活动现金流净额</b>     | <b>-59</b>   | <b>-206</b>  | <b>-159</b>  | <b>-113</b>  | <b>负债及股东权益</b> | <b>483</b>   | <b>1436</b>  | <b>1704</b>  | <b>2059</b>  |
| 债券融资                 | 0            | 0            | 0            | 0            | <b>基本指标</b>    | <b>2009A</b> | <b>2010E</b> | <b>2011E</b> | <b>2012E</b> |
| 股权融资                 | 0            | 840          | 0            | 0            | EPS            | 0.763        | 0.521        | 1.135        | 1.786        |
| 银行贷款增加 (减少)          | 9            | -57          | 0            | 0            | BVPS           | 2.90         | 12.93        | 10.83        | 12.62        |
| 筹资成本                 | 24           | 4            | 12           | 13           | PE             | 36.77        | 47.80        | 21.94        | 13.94        |
| 其他                   | -51          | 0            | 0            | 0            | PEG            | 0.71         | 1.04         | 0.48         | 0.30         |
| <b>筹资活动现金流净额</b>     | <b>-18</b>   | <b>787</b>   | <b>12</b>    | <b>13</b>    | PB             | 9.67         | 1.93         | 2.30         | 1.97         |
| <b>现金净流量</b>         | <b>-7</b>    | <b>658</b>   | <b>-3</b>    | <b>151</b>   | EV/EBITDA      | 38.50        | 22.26        | 10.33        | 6.37         |
|                      |              |              |              |              | ROE            | 26.3%        | 5.4%         | 10.5%        | 14.2%        |

### 分析师介绍

刘元瑞，华中科技大学财务金融硕士，行业研究员

邹戈，上海交通大学安泰经济与管理学院会计系毕业，从事建材行业研究

### 对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

| 姓名  | 分工        | 电话              | E-mail                             |
|-----|-----------|-----------------|------------------------------------|
| 伍朝晖 | 副主管       | (8621) 68752398 | 13564079561 wuzh@cjsc.com.cn       |
| 甘 露 | 华东区总经理    | (8621) 68751916 | 13701696936 ganlu@cjsc.com.cn      |
| 王 磊 | 华东区总经理助理  | (8621) 68751003 | 13917628525 wanglei3@cjsc.com.cn   |
| 鞠 雷 | 华南区副总经理   | (8621) 68751863 | 13817196202 julei@cjsc.com.cn      |
| 程 杨 | 华北区总经理助理  | (8621) 68753198 | 13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn |
| 李劲雪 | 上海私募总经理   | (8621) 68751926 | 13818973382 lijx@cjsc.com.cn       |
| 张 晖 | 深圳私募总经理   | (0755) 82766999 | 13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn  |
| 沈方伟 | 深圳私募总经理助理 | (0755) 82750396 | 15818552093 shenfw@cjsc.com.cn     |

### 投资评级说明

|      |                                                                                                                                                                                                                     |
|------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 行业评级 | 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：<br>看好： 相对表现优于市场<br>中性： 相对表现与市场持平<br>看淡： 相对表现弱于市场                                                                                                          |
| 公司评级 | 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：<br>推荐： 相对大盘涨幅大于 10%<br>谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间<br>中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间<br>减持： 相对大盘涨幅小于-5%<br>无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。 |

### 重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。