

政策扶持引领新疆基建投资机会

研究结论

- **借力政策扶持实现新疆经济飞跃。**时值国家西部大开发战略 10 周年之际，中央将进一步深化西部的改革开放，启动西部二次创业，并将陆续出台一系列扶持政策，在“后金融危机”时期，通过体制创新来为西部“二次创业”输入新动力。西部地区有望在明年经济回暖中成为中国全局经济增长的重要动力之一，而新疆所蕴含的潜力更值得我们期待。
- **完善基础设施建设是实现新疆经济发展的重要基础。**铁路运力紧张、物流成本居高不下，始终制约着新疆的快速发展。未来新疆将加大交通基础设施建设力度，构建交通主骨架，加快农村公路建设，完善交通网络。围绕新一轮交通建设高潮，从推进新疆优势资源开发利用、加快新型工业化发展。因此，“铁公基”建设依旧是此次西部二次创业的重头。
- **新疆区域基建板块投资建议。**新疆区域的基础建设类上市公司主要有天山股份（0008777）、青松建化（600425）两个水泥公司、生产地下输水混凝土管道的国统股份（002205）、生产预拌混凝土的西部建设（002302）以及经营市政基础设施房地产建设的新疆城建（600545）。从受益程度以及结合公司基本面分析，我们推荐的顺序依次为青松建化、天山股份、新疆城建、国统股份。



东方证券
ORIENT SECURITIES

罗果

建筑建材行业资深分析师

8621-63325888 × 6070

luoguo@orientsec.com.cn

行业评级

看好 中性 看淡（维持）

国家/地区

中国/A 股

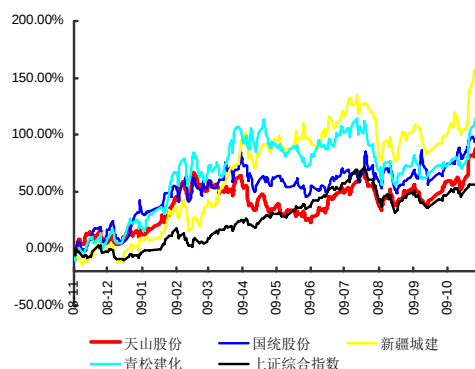
行业

建筑建材

报告日期

2009 年 11 月 18 日

行业表现



重点公司盈利预测及投资评级

	08EPS	09EP(E)	10EPS(E)	股价
天山股份	0.62	1.12	1.25	19.40
青松建化	0.33	0.60	0.80	15.38
国统股份	0.67	0.50	0.68	18.55
新疆城建	0.12	0.15	0.20	7.97
西部建设	0.62	0.62	0.67	30.70

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

目 录

一、新疆经济将获政策扶持	3
1、西部大开发是重要的国家战略	3
2、西部大开发再获新动力	3
3、新疆将获得政策进一步支持以推动经济发展	3
二、完善基建是实现新疆经济发展的重要基础	4
三、新疆重点基建公司推荐	5
1、天山股份:	6
2、青松建化	7
3、国统股份	7
4、新疆城建	8

图表目录

表 1: 新疆在建和拟建铁路工程	4
表 2: 新疆两大企业新型干法产能 (单位: 万吨)	5
表 3: 2010 年新疆水泥生产线投产情况	6
表 4: 公司 PCCP 产能分布 [单位: 公里标准管 (DN2200mm)]	8

一、新疆经济将获政策扶持

1、西部大开发是重要的国家战略

1999年11月，中央经济工作会议敲定对西部进行大开发的战略决策。会议提出，要不失时机地实施西部大开发战略，这直接关系到扩大内需，促进经济增长，关系到民族团结、社会稳定和边防巩固，关系到东西部协调发展和最终实现共同富裕。支持西部地区开发建设，实现东西部地区协调发展，是我们党领导经济工作的一条重要方针，也是我国现代化建设中的一项重要的战略任务。西部大开发是中共中央贯彻邓小平关于我国现代化建设“两个大局”战略思想、面向新世纪作出的重大战略决策，全面推进社会主义现代化建设的一个重大战略部署。

在中国发展的战略棋盘中，西部的发展极为重要。我国西部国土面积占全国的56%，人口占全国的22.8%（2009年），实施西部大开发，是实现全国现代化必不可少的前提。

此前一轮的西部大开发，中央主要向西部倾斜了大量的资金和项目政策。近10年来，国家各方向西部地区转移支付和专项补助超过3.5万亿元，安排中央财政性建设资金7300多亿元，西部也由此获得飞速发展。10年间，西部地区的新增公路通车里程88.8万公里，其中高速公路1.39万公里；铁路营业里程增加了8000多公里；西部的民用机场达到79个，占全国机场一半。

2、西部大开发再获新动力

从2010年到2030年，在前段基础设施改善、结构战略性调整和制度建设成就的基础上，进入西部开发的冲刺阶段，巩固提高基础，培育特色产业，实施经济产业化、市场化、生态化和专业区域布局的全面升级，实现经济增长的跃进。

2009年9月30日，《国务院办公厅关于应对国际金融危机保持西部地区经济平稳较快发展的意见》（以下简称《意见》）公布。在国家西部大开发战略10周年之际，中央启动西部二次创业，并将陆续出台一系列扶持政策，在“后金融危机”时期，通过体制创新来为西部“二次创业”输入新动力。西部地区有望在明年经济回暖中成为中国全局经济增长的重要动力之一，而新疆所蕴含的潜力更值得我们期待。

3、新疆将获得政策进一步支持以推动经济发展

相对于其他西部省份，近年来中央对新疆地区的经济发展提出了更加明确的部署，提出了“到2010年，新疆人均地区生产总值接近或达到全国平均水平，位居西部地区前列；城乡居民收入接近或达到西部地区较高水平；……到2020年，把新疆建设成为我国西部新的经济增长点和对外开放的前沿地带，实现全面建设小康社会的目标”的战略目标。

自从今年新疆“7.5”事件之后，中央和新疆自治区领导经过多次讨论，最后得出一致结论：“新疆社会与民族冲突问题的重要根源之一就是地区经济相对落后，加快发展新疆地区经济对于其稳定团结有着重要意义。未来要给新疆地区更多政策扶持，帮助其实现经济飞跃。”

11月5日国务院组团（由国务院办公厅、央行、发改委、税务总局等多个部委大约400余人）赴新疆进行全面调研，调研结束后形成报告上报国务院。2010年3月底左右国务院将会召开“新疆经济发展专向会议”，届时有望出台一系列扶持政策。

二、完善基建是实现新疆经济发展的重要基础

根据国务院《意见》内容，“铁公基”建设依旧是此次西部二次创业的重头。其中，加强西部铁路客运专线、区际通道和“三西”煤运通道建设，是此轮规划的重点线路。可见，坚持“要致富先修路”是促进西部发展的基础逻辑。

众所周知，新疆的煤炭资源十分丰富，但远离我国煤炭主要消费地。铁路运力紧张、物流成本居高不下，始终制约着新疆的快速发展。未来新疆将加大交通基础设施建设力度，构建交通主骨架，加快农村公路建设，完善交通网络。围绕新一轮交通建设高潮，从推进新疆优势资源开发利用、加快新型工业化发展。

新疆铁路建设在近5年取得巨大突破，当前在建铁路多达11条，建设总里程超过4000公里。今年年底，新疆在建的11条铁路中，精伊霍、乌精二线、奎北铁路奎屯—克拉玛依段、乌准铁路小黄山—五彩湾段4条（段）可建成通车，并还有兰新铁路第二双线、福海—富蕴、将军庙—哈密、哈密—额济纳4条铁路于今年计划开工建设。预计09年新疆将全面完成150亿元交通固定资产投资任务，新增公路里程2,500公里。

目前，新疆运营铁路达3000多公里，预计到2020年，新疆铁路营运里程将增加到7000公里左右，电气化铁路从无到有达到1500公里，多条铁路通向周边国家。不断完善的铁路网，将进一步发挥新疆“东联西出”战略地位作用，提升我国向西开放水平。

表 1：新疆在建和拟建铁路工程

序号	在建铁路工程
1	精伊霍铁路
2	乌精二线
3	图库二线
4	奎北铁路
5	乌准铁路乌鲁木齐北站至五彩湾段
6	喀和铁路
7	库尔勒至阿克苏二线
8	兰心铁路阿拉山口至嘉峪关电气化改造工程
9	库车至俄霍布拉克铁路
10	乌准铁路五彩湾至将军庙段
序号	拟新建铁路工程
1	中吉乌（中国——吉尔吉斯斯坦——乌兹别克斯坦）铁路
2	中巴（中国——巴基斯坦）铁路
3	哈密到临河（内蒙古）铁路
4	哈密到罗布泊铁路
5	库尔勒至青海格尔木段铁路

资料来源：Wind，东方证券研究所。

同时，中央还提出了促进新疆经济社会发展的战略重点，即“实施以市场为导向的优势资源开发战略”、“实施加强薄弱环节的基础能力建设战略”、“实施南北互动的区域协调发展战略”和“实施面向中亚的扩大对外开放战略”。为此，新疆地区未来将推进重点优势资源的开发利用，加快建设石油、天然气开采和加工供应基地、煤炭开发储备和煤层气开发利用基地等大型工业项目，加快建设特色农副产品生产加工基地。因此，在大力发展地区经济的背景下，新疆基础设施建设投资在未来几年将会保持较高的水平。

三、新疆重点基建公司推荐

新疆区域的基础建设类上市公司主要有天山股份（0008777）、青松建化（600425）两个水泥公司、生产地下输水混凝土管道的国统股份（002205）、生产预拌混凝土的西部建设（002302）以及经营市政基础设施房地产建设的新疆城建（600545）。

天山股份和青松建化是新疆水泥的两大龙头企业，占据了全疆 60%的市场份额，基本形成寡头垄断格局。2008 年底新疆地区水泥产能 2200 万吨，产量 1700 万吨，产能利用率 77.3%，区域水泥供求格局偏紧。北疆存量产能 1400 万吨左右，南疆存量 800 万吨。到 2010 年天山股份在全疆的市场占有率为 40%，青松建化市场占有率为 20%。

表 2：新疆两大企业新型干法产能 （单位：万吨）

集团	序号	企业名称	生产线	生产线地点	设计产能 (t/d)	年熟料产能		
						生产线	企业	集团
青松建化	1	青松建化库车水泥厂		阿克苏	2500	77.50	77.50	356.50
	2	青松天业水泥有限公司		石河子	1000	31.00	31.00	
	3	新疆淮噶尔水泥有限公司		昌吉	2500	77.50	77.50	
	4	青松建化阿克苏水泥公司		阿克苏	3000	93.00	93.00	
	5	青松建化和田水泥公司		和田	2500	77.50	77.50	
中材集团	1	天山股份阿克苏多浪水泥公司		阿克苏	1500	46.50	46.50	381.30
	2	天山股份大河沿分公司		吐鲁番	2500	77.50	77.50	
	3	天山股份和静水泥公司		巴音	2000	62.00	62.00	
	4	天山股份沙湾五岔公司		塔城	1000	31.00	31.00	
	5	天山米东水泥有限公司		昌吉	1600	49.60	49.60	
	6	新疆天山水泥股份有限公司	一线	乌鲁木齐	2000	62.00	83.70	
	7		二线		700	21.70		
	8	新疆屯河股份有限公司		乌鲁木齐	1000	31.00	31.00	

资料来源：数字水泥网（中材集团包含天山股份在新疆生产线）

表 3：2010 年新疆水泥生产线投产情况

编号	地区	企业	生产线规模 (T/D)	产能 (万吨)	投产时间 (2010 年)	贡献产量 (万吨)
1	库尔勒（南）	山东三川	2500	100	3 月	75
2		青松	2500	100	年末	10
3	乌鲁木齐（北）	天山米东	2000×2	160	6 月	84
4	石河子（北）	新疆天业	2500	100	6 月	52.5
5			3000	120	8 月	45
6	哈巴河（北）	哈巴河阿山	2500	100	5 月	52.5
7	布尔津（北）	天山屯河	2000	80	8 月	30
8	哈密（北）	南岗	2000	80	5 月	42
9		天山	2500	100	5 月	52.5
	合计			940		443.5

资料来源：中国水泥协会

对于两个水泥公司的比较，我们认为青松建化收益政策扶持的程度会稍大于天山股份，理由在于两点：1、天山股份 60–70% 产能在疆内，而青松建化产能全部集中在疆内，且主要在南疆，预计受益新疆地方经济发展要大于天山股份；2、天山股份实际控制人为大型建材央企中材集团，青松建化属于地方兵团企业，我们认为此次政策扶持会倾向地方企业而回避央企。

1、天山股份：

- 公司是新疆最大的水泥生产企业，目前产能为 1250 万吨，分别分布在新疆和江苏地区，其中新疆收入占比为 70%，江苏收入占比为 30%。
- 公司 2009 年前三季度业绩靓丽，每股收益达到 1.01 元，利润贡献全部来自新疆地区，江苏分部为亏损。新疆地区第四季度为淡季，江苏地区第四季度为旺季，预计第四季度总体情况会差于第二、三季度。
- 09 年下半年公司总共将有 4 条生产线投产，而 10 年公司还将有 3 条生产线投产，10 年末公司总水泥产能预计将超过 1750 万吨。10 年是公司水泥产能集中释放的时期，预计水泥销量增速将超过 25%。
- 我们看好国家对新疆地区的倾斜政策，未来 2–3 年内由于需求强劲仍将维持高景气程度。江苏地区水泥目前处于底部，未来随着房地产新开工面积投资回暖江苏事业部的盈利能力有望得到改善。
- 我们预测公司 09–10 年 EPS 分别为 1.12、1.25 元；考虑公司增发股本 1.15 亿股（13.26 元增发价），摊薄后公司 09–10 年 EPS 分别为 0.82、0.92 元/股。目前股价对应的 09 年和 10 年 PE 分别为 17.3 倍和 15.5 倍。

2、青松建化

- 公司地处南疆，属于地方兵团企业，水泥生产线全部集中在疆内。2009 年公司水泥总产能 600 万吨，年底克州线投产，2010 年库尔勒一条线投产，2010 年产能达到 700 万吨。预计 09 年产量为 360 万吨，2010 年产量为 510 万吨。
- 目前 325 号含税均价 380 元/吨，425 号含税均价 480 元，高标号和低标号水泥各占销量的 50%，大部分供给大型基础项目建设。预计水泥主业 09 年贡献 12 亿收入，预计明年收入 15.5 亿元，09 年净利润 2.2 个亿，2010 年 3 个亿以上，09EPS=0.6 元，2010EPS=0.65 元（摊薄后）
- 除了水泥主业外，公司还参股其他多个行业，包括煤炭、新能源以及化工。

业务一：青松还参股 15%与国电合作设立国电阿克苏河流域水电开发有限公司，将主要投建三大项目：

1. 土木秀克水电站：近期规划总装机容量 48MW，单独和联合运行年发电量分别为 2.52 亿 KW.h 和 3.29 亿 KW.h。大、小石峡项目建成后，装机容量可扩建至 76MW。预计今年首台机组发电，年底完工。

2. 小石峡水库大坝：规划装机容量 60MW，单独和联合运行年发电量 2.64 亿 KW.h 和 3.16 亿 KW.h。后续发电机装机容量可达 80MW，单独和联合运行发电量可达 3.4 亿 KW.h 和 4.0 亿 KW.h。预计 09 年截流，2011 年首台机组发电，2012 年完工。

3. 大石峡水库大坝：规划总装机容量 600MW，年发电量 19 亿 KW.h。今年下半年开工，预计 2014 年首台机组发电，2015 年完工。

业务二：煤炭与新能源

1. 大坪滩煤炭项目将于 2010 年 8 月份投产，公司有 50%的股权。年产 240 万吨，预计吨煤净利润 100 元/吨，完全达产后预计每年贡献 1.2 亿的利润，折合 EPS 为 0.25 元（假设配股后的 4.7 亿总股本），我们依从谨慎的原则考虑，2010 年这一块业务暂不贡献利润。

2. 今年初公司与国电合作成立吐鲁番新能源公司，占股 35%，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，总投资约为 12 亿元；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、风电 50 万千瓦、煤炭 2000 万吨/年。近期开发的一期开发建设风电、水电、太阳能热发电项目总装机容量约 100MW。利润预计每年可超 3000 万，公司预计需投资 8715 万元，每年产生 1000 万的投资收益。

- 2009 年 9 月，股东大会通过公司按 10 配 2.5-3 股向全体股东进行配股。按照现有股本，我们预测公司 2009 年和 2010 年每股收益分别为 0.60 元和 0.80 元。目前股价对应的 09 年和 10 年 PE 分别为 25.6 倍和 19.2 倍。

3、国统股份

- 公司主营业务为预应力钢筒混凝土管（PCCP）的制造、运输及其异型管件、配件的开发制造，及其它管材产品的生产和经营，目前具有年产 120 公里 PCCP 标准管（按管径 2200 毫米换算）的生产能力，生产基地和产品覆盖区域从新疆扩大到东北、华北和华南等地区。
- PCCP 管道以其各种优势在大口径输水管道中应用空间非常广阔：城市化进程、现有管网替代、水资源区域调剂、城市备用水源和与城市化伴生的新水源的建设、核电站、庞大的中东市场以及我国远未开发的中水市场为 PCCP 行业呈现了一个极其庞大的蛋糕；而 PCCP 细分行业加速

发展趋势业已形成。公司近年密切跟踪的项目总金额超过 110 亿元，国家对节能环保、经济可持续发展的日益高度重视将在未来长时间促使行业高速发展；

- 公司在 07 年赶超多年的行业老大山东电力管道公司，已成为行业新龙头，公司的过往骄人业绩积累的品牌优势、成功上市带来的资金优势、管理优势、技术实力等诸多优势使其有望复合受益于行业迅速发展和行业内部不断整合，实现连年翻番的爆发性增长；
- 公司实际控制人中材集团的强大国内网络及海外援建项目优势将令公司进一步开拓国内外市场如虎添翼；
- 我们预测公司 09 年和 10 年的每股收益分别为 0.50 元和 0.68 元，考虑到公司所处行业未来相当长时间内将迅速增长，且公司所处的水资源相关行业的区域范围内自然垄断属性，我们认为公司应该享受一定估值溢价。

表 4：公司 PCCP 产能分布 [单位：公里标准管（DN2200mm）]

控、参股公司名称	IPO 后权益比例	目前产能	募资新建产能	技改完成后产能
米泉生产厂（本部）	100%	30	30	60
哈尔滨国统	75%	20	30	50
中山银河	88.21%	20	20	40
北京分公司	100%	30	0	30
沈阳分公司	100%	20	0	20
合计		120	80	200

资料来源：东方证券研究所

4、新疆城建

- 公司主要从事建筑施工和房地产业务，同时还涉足供水垃圾处理业务和新型建材业务。
- 公司充分受益于新疆发展，09 年公路施工业务的新签合同额 5.4 亿元，08 年在手合同未结算金额约 4 亿元。随着乌鲁木齐城市一体化和新疆资源优势地区城市建设的推进，城市建设与道路交通建设将进一步加快，公司订单仍有望保持快速增长。
- 公司的房地产业务先后开发了朗月星辰、朗润天诚、雪莲山荒山绿化建设用地、西山住宅小区等项目，朗月星辰 08 年底完工，目前结算面积约 70%；朗润天诚计划 09 年底交工，主要结算收入体现在 2010 年；雪莲山荒山绿化建设用地和西山小区内计划开工。
- 我们预测公司 2009 年和 2010 年每股收益分别为 0.15 元和 0.20 元，考虑到公司充分受益新疆大规模基建的进行，业绩超出预期可能性较大，建议重点关注。

分析师承诺

罗果：建筑建材行业分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，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，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn