

评级：增持 维持评级

行业点评

贺国文
分析师 SAC 执业编号：S1130208120261
(8621)61038234
hegw@gjzq.com.cn

唐笑
联系人
(8621)61038229
tangx@gjzq.com.cn

2010 年西部开发新开工重点项目数据点评

事件

2010 年 7 月 5 日，国家发改委网站公布一则信息，国家计划 2010 年西部大开发新开工 23 项重点工程，投资总规模为 6822 亿元。23 项新开工重点工程分别是：(1)沪昆客运专线长沙至昆明段，(2)成都至贵阳铁路乐山至贵阳段，(3)西安至成都客运专线西安至江油段，(4)宝鸡至兰州客运专线，(5)成都至重庆客运专线，(6)云南大理至丽江公路，(7)新疆库车至阿克苏公路，(8)甘肃雷家角（陕甘界）至西峰公路，(9)贵州贵阳机场改扩建，(10)西部支线机场建设，(11)广西防城港核电一期工程，(12)四川大渡河猴子岩和雅砻江桐子林水电站，(13)西部光伏电站建设，(14)西部风电基地建设，(15)西部农网改造升级工程，(16)内蒙古胜利东二号露天煤矿二期工程，(17)新疆大井矿区南露天煤矿一期工程，(18)青藏直流联网工程，(19)新疆电网与西北电网联网工程，(20)贵州黔中水利枢纽一期工程，(21)西藏旁多水利枢纽，(22)内蒙古海勃湾水利枢纽，(23)新疆兵团肯斯瓦特水利枢纽。2000-2009 年，西部大开发累计新开工重点工程 120 项，投资总规模 2.2 万亿元。

评论

该事件本身对水泥企业（尤其是西部水泥企业）构成实质利好：如下表所示，我们对 05 年以来我国每年西部大开发计划中的新开工重大项目情况进行了统计，从 08 年开始，当年开工的重点项目总金额上升到 4000 亿元以上，今年安排的 23 个项目总投资预计将达到 6822 亿元，绝对值又上了一个新台阶，同比 09 年增长 45.49%；从平均单个项目的投入规模上看，今年的 23 个项目平均投入达到 297 亿元，高于 09 年的 261 亿元，因此我们认为，在西部开发战略已经实施了近 10 年的今天，虽然已累计新开工重点工程 120 项，投资总规模 2.2 万亿元，但后续投入仍然非常强劲。对于西部水泥企业，需求更无忧。

图表1：05 年以来西部开发每年开工的重点项目情况

年份	当年西部开发重点项目开工个数	当年开工重点项目总金额（亿元）	平均单个项目投入（亿元）
2010	23	6822	297
2009	18	4689	261
2008	10	4361	436
2007	10	1516	152
2006	12	1654	138
2005	10	1360	136

来源：政府网站 国金证券研究所

从具体的对水泥需求拉动的量上来看，假设 2010 年新开工的 23 个项目在 2013 年以前完成，即有三年的施工时间，西部基础设施落后，单位投入的水泥消耗量大，假设每万元投入消耗水泥 2 吨，那么分散在 2010-2012 年的 6822 亿元项目将带来 13644 万吨的水泥需求，年均 4548 万吨；从增量的角度，今年新开工的项目总投入 6822 亿元，较去年的 4689 亿元增加了 2133 亿元，带来 4266 万吨的新增水泥需求，平均每年为 1422 万吨；2009 年我国水泥总产量达到 16.29 亿吨，其中西南（重庆、四川、贵州、云南、西藏）、西北（陕西、甘肃、青海、宁夏、新疆）水泥产量合计达到 3.02 亿吨，1422 万吨的增量水泥需求相当于 3.02 亿吨的 4.71%，增量还是很可观的。

从行业的角度，我们重申目前投资水泥股的几条主线：第一、5 月 27 日工信部提出了水泥行业在 3 季度以前淘汰 9155 万吨落后产能的要求，根据我们近期对协会、政府相关部门的调研情况，我们十分看好 3 季度前落后产能集中淘汰对短期供求关系改善的积极影响，中期来看，如果此轮淘汰政策能得到坚决执行，将改变之前资本市场对于淘汰不相信的预期，估值也有望得到提升；第二、7 月底公布的明后两年保障房的开工与建设计划存在超预期的可能性；第三、房价下跌，可能引发对于成交量和新开工预期的变化；

另外，政策方面的下半年“城镇化”预期，以及政府近期对经济问题的看法比如“宏观调控面临的“两难”问题增多，我们不仅要大力解决那些长期存在的结构性问题，同时又要有针对性地解决当前存在的突出的紧迫性问题，这些都必须在经济平稳较快发展的前提下进行。这就要求我们保持宏观经济政策的连续性、稳定性，增强调控的针对性和灵活性，把握好政策实施的力度、节奏和重点，努力提高宏观调控水平”都将形成对水泥行业投资机会的积极预期。

投资建议

我们继续维持 5 月底以来的行业策略，认为目前时点介入水泥行业获得超额收益的概率在不断加大，重点关注公司：冀东水泥、祁连山、塔牌集团、海螺水泥、青松建化、天山股份、赛马实业、华新水泥。

图表2：主要水泥股估值表

公司	7月5日 股价	EPS			增速		PE		最新报告期 每股净资产	最新PB
		2009	2010E	2011E	(10/09)	(11/10)	2010	2011		
冀东水泥	15.44	0.811	1.250	1.891	54.13%	51.28%	12.35	8.16	5.54	2.79
海螺水泥	15.72	2.007	1.500	1.920	49.48%	28.00%	10.48	8.19	8.34	1.88
塔牌集团	10.30	0.538	0.800	1.000	48.70%	25.00%	12.88	10.30	4.87	2.11
天山股份	17.61	1.125	1.187	1.600		34.79%	14.84	11.01	7.40	2.38
青松建化	14.69	0.560	0.796	1.200	42.14%	50.75%	18.45	12.24	3.93	3.74
赛马实业	19.20	2.279	2.760	3.000	21.11%	8.70%	6.96	6.40	10.56	1.82
祁连山	12.32	0.859	1.205	1.639	40.28%	36.02%	10.22	7.52	4.60	2.68
华新水泥	15.79	1.240	1.606	2.178	29.52%	35.62%	9.83	7.25	11.31	1.40

来源：国金证券研究所