

分析师： 邹戈 (8621)68751757 zouge@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490511040002

联系人： 邹戈 (8621)68751757 zouge@cjsc.com.cn

新疆水泥行业新篇章——新疆 4 月份数据点评

报告要点

■ 4 月数据喜人，新疆不受宏观调控影响

4 月，新疆天气开始转好，市场开始全面启动。1~4 月新疆累计固投同比增长 27%，比去年同期高近 15 个百分点，其中房地产开发投资累计完成 51 亿元，同比增长 65%，比去年同期高约 37 个百分点。剔除 1 季度淡季影响，4 月新疆固投增速为 34%，比去年同期高 16 个百分点。比较今年和去年新疆各月固投增速在全国各省市中的排名，可以发现：今年年初以来，新疆地区增速排名平均提升 7 名，相比其他区域，新疆地区的投资开始不断变热。新疆开始进入大发展，建材行业的景气时代来临。

为了抑制通货膨胀，去年下半年以来流动性紧缩政策持续推进，全国信贷增速的持续下滑也在反映政策调控效应。和全国紧缩信贷相对比，1 季度，新疆金融机构各项贷款余额 5331 亿元，比年初增加 357.8 亿元，同比增长 30.4%，高于全国平均水平 12.5 个百分点。保持高位运行的信贷增速为新疆即将迎来的跨越式发展提供了持续动力支持。

去年以来，政策持续严厉调控地产，而新疆 1-4 月房地产累计投资增速趋势向上，明显有别于全国的稳中略降；单月投资同比增速达到 58.8%；房地产开发投资增速也远高于全国和西北地区平均水平。信贷和地产投资数据反映出新疆完全不受宏观调控影响。

■ 景气高企下，水泥行业正在迈入黄金时代

1-4 月新疆建材工业实现工业增加值 16 亿元，同比增长 52%；工业销售总产值 42.46 亿元，同比增长 46%，绝对值及增速均创 10 年来历史新高。其中 4 月实现工业增加值 7.81 亿元，增长 58%；完成工业销售总产值 22.04 亿元，同比增长 58%。水泥行业 1-4 月实现工业增加值 9.14 亿元，同比增长 62%；工业销售总产值 20.37 亿元，同比增长 57%；均创历史新高。其中 4 月实现工业增加值 4.95 亿元，增长 88%；完成工业销售总产值 11.83 亿元，同比增长 82%。

从量来看，水泥产量同比增长迅猛；1-4 月新疆实现水泥产量 506.6 万吨，同比增长 47%；其中，4 月产量 291.37 万吨，同比增长 54%，创同期历史新高，仅比 2010 年旺季单月最高水泥产量 305.02 万吨低 7.54 万吨。

从价来看，水泥价格不断上涨；南疆和北疆，4 月刚开春水泥价格均出现了爆发式增长，并且这一趋势仍将继续。

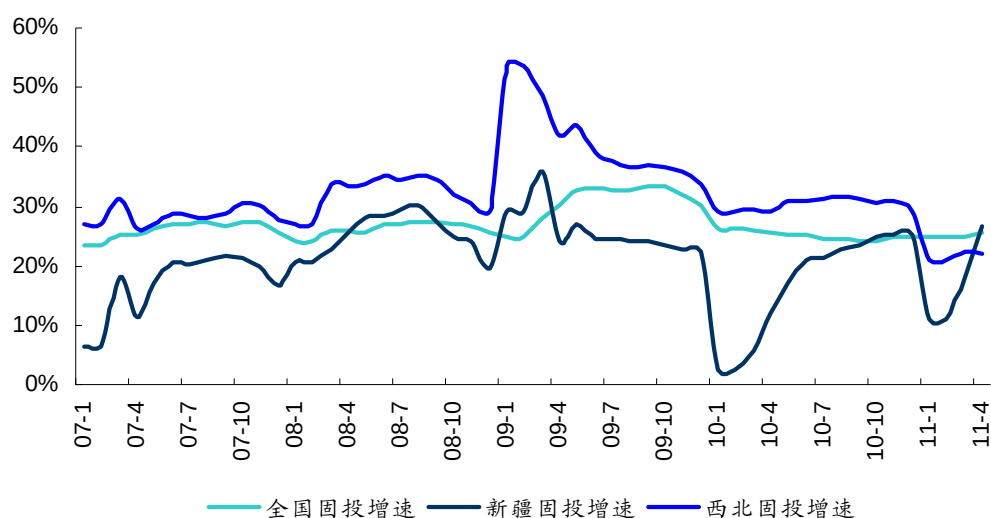
■ 重点推荐青松建化、天山股份

在目前市场对宏观经济的悲观预期下，新疆地区的投资价值愈发凸显：完全不受调控政策影响，是积极财政政策最大受益者；而且，目前新疆市场需求已经超预期启动，将带来水泥行业的跨越式发展，维持推荐青松建化和天山股份。

第一，4月数据喜人，新疆不受宏观调控影响

投资开始不断变热：步入4月，新疆天气开始转好，市场开始全面启动。民生工程、公路、铁路建设陆续启动，对口支援的项目也已陆续开工。1~4月新疆累计完成固定资产投资420亿元，同比增长26.76%，比去年同期高近15个百分点，其中4月单月固定资产投资完成额为约235.4亿，同比增长34.4%，比去年同期高16个百分点。房地产开发投资累计完成51亿元，同比增长65.4%，比去年同期高约37个百分点；农村公路1~4月累计完成投资额35278万元，较去年同期增长52%，民生工程投资一季度完成投资26.28亿元，同比增长70%。所有数据均指向一个事实：新疆开始进入大发展，新疆建材行业的景气时代来临。

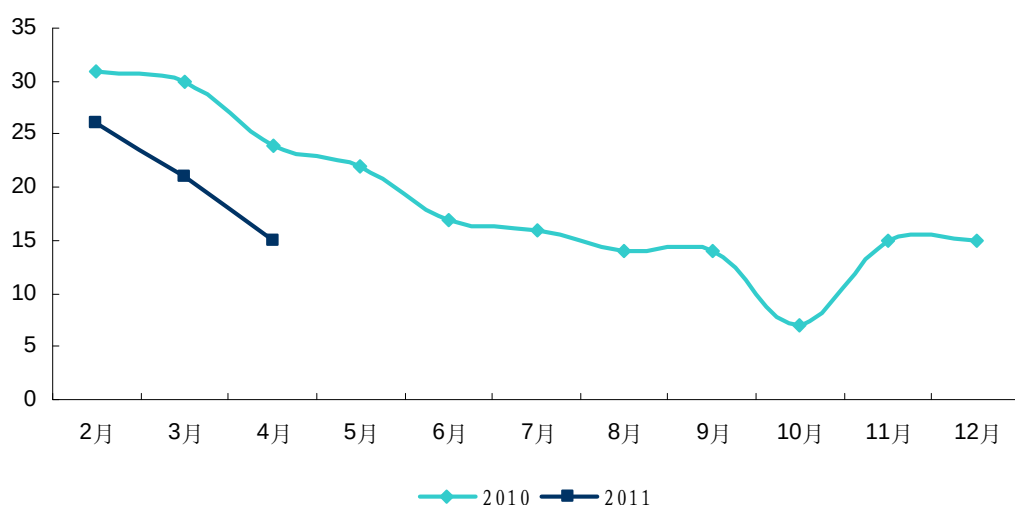
图 1：新疆地区4月累计固定资产投资增速高于历史同期水平



资料来源：CEIC，长江证券研究部

比较今年和去年新疆各月固投增速在全国各省市中的排名，可以发现：今年年初以来，新疆地区增速排名平均提升7名，相比其他区域，新疆地区的投资开始不断变热。

图 2：新疆地区各月固投增速排名变化表明：2011 年新疆同比增速或将同步提前



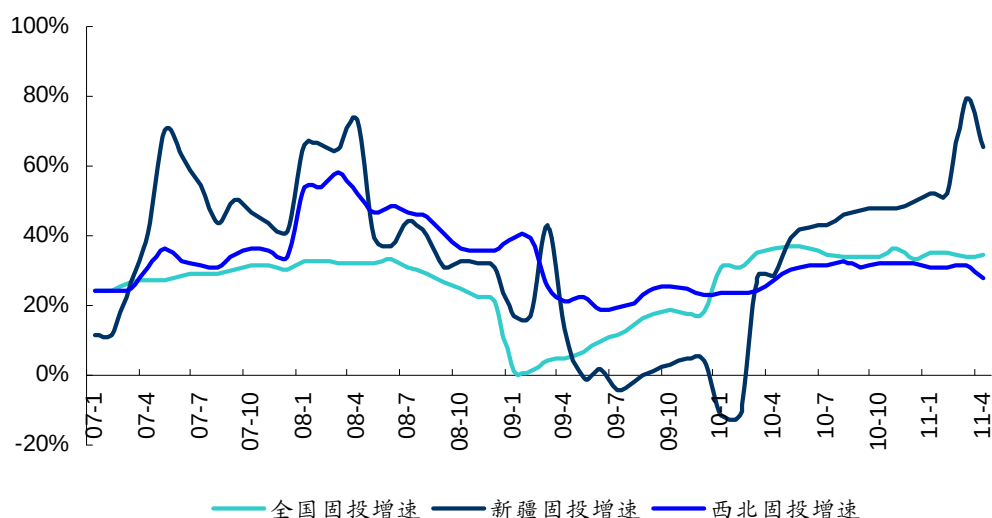
资料来源：CEIC，长江证券研究部

独立于宏观调控之外：为了抑制通货膨胀，去年下半年以来流动性紧缩政策持续推进，全国信贷增速的持续下滑也在反映政策调控效应。和全国紧缩信贷相对比，1 季度，新疆金融机构各项贷款余额 5331 亿元，比年初增加 357.8 亿元，同比增长 30.4%，高于全国平均水平 12.5 个百分点。保持高位运行的信贷增速为新疆即将迎来的跨越式发展提供了持续动力支持。

去年以来，政策持续严厉调控地产，而新疆 1-4 月房地产累计投资增速趋势向上，明显有别于全国的稳中略降；单月投资同比增速达到 58.8%；房地产开发投资增速也远高于全国和西北地区平均水平。

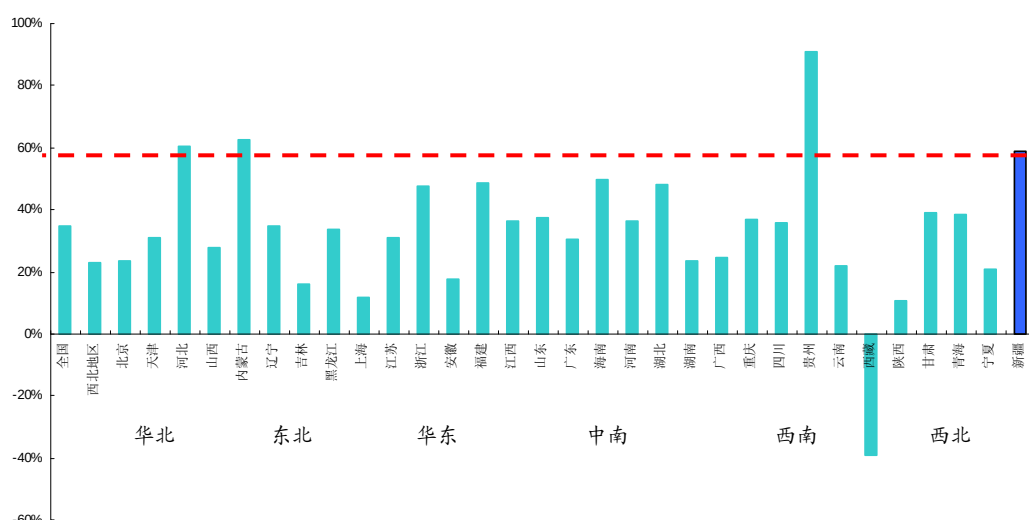
信贷和地产投资数据反映出新疆完全不受宏观调控影响。

图 3：新疆地区 4 月累计房地产投资增速高于全国和西北地区平均水平



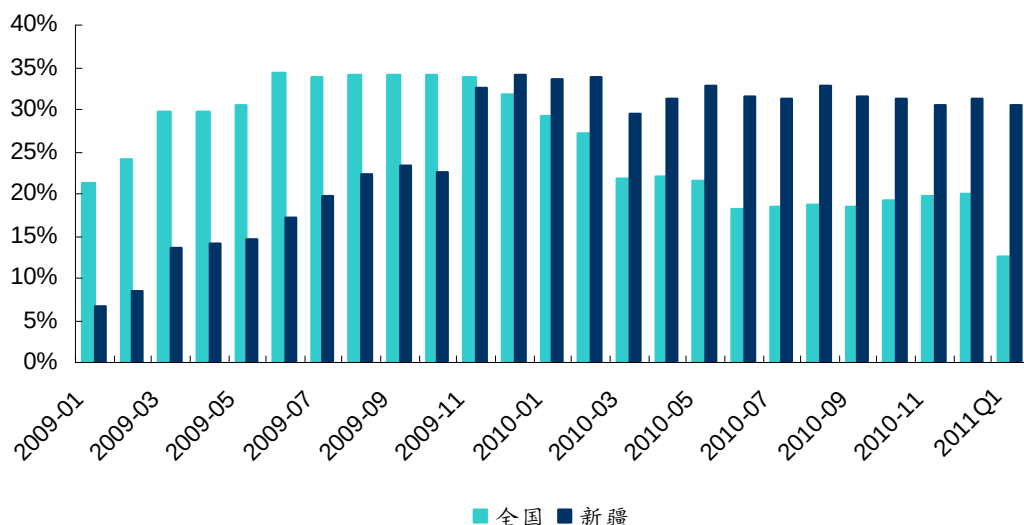
资料来源：CEIC, 长江证券研究部

图 4：新疆地区 4 月当月房地产投资增速名列全国前茅



资料来源：CEIC, 长江证券研究部

图 5：新疆地区各项贷款余额同比增速维持高位，不受调控影响



资料来源：Wind，长江证券研究部

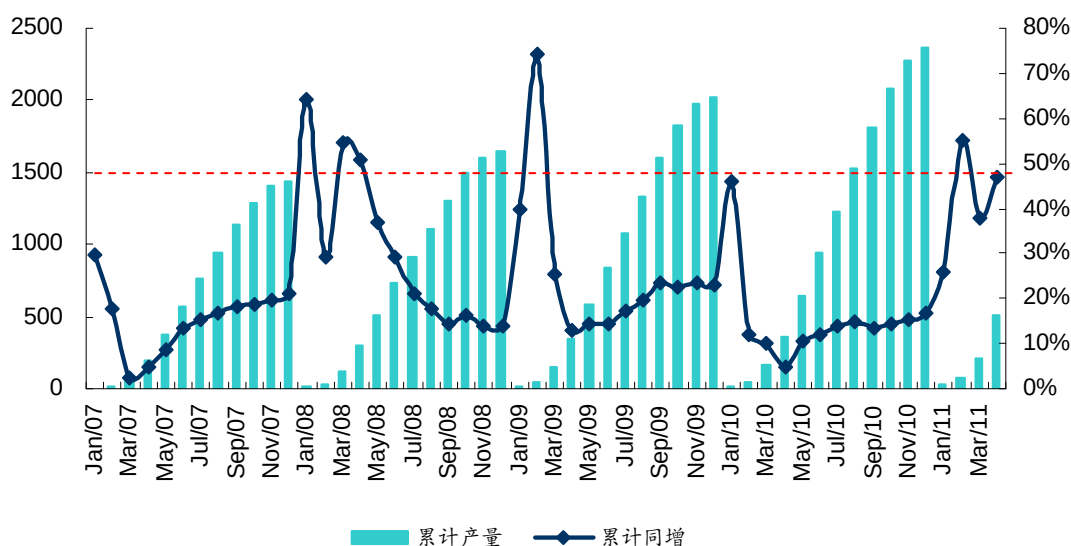
第二，景气高企下，水泥行业正在迈入黄金时代

在投资高增长和区域跨越式发展的刺激下，新疆水泥行业正在走向黄金时代，截至目前的行业数据也不断印证这一点。

1-4 月新疆建材工业实现工业增加值 16 亿元，同比增长 52%；工业销售总产值 42.46 亿元，同比增长 46%，绝对值及增速均创 10 年来历史新高。其中 4 月实现工业增加值 7.81 亿元，增长 58%；完成工业销售总产值 22.04 亿元，同比增长 58%。水泥行业 1-4 月实现工业增加值 9.14 亿元，同比增长 62%；工业销售总产值 20.37 亿元，同比增长 57%；均创历史新高。其中 4 月实现工业增加值 4.95 亿元，增长 88%；完成工业销售总产值 11.83 亿元，同比增长 82%。

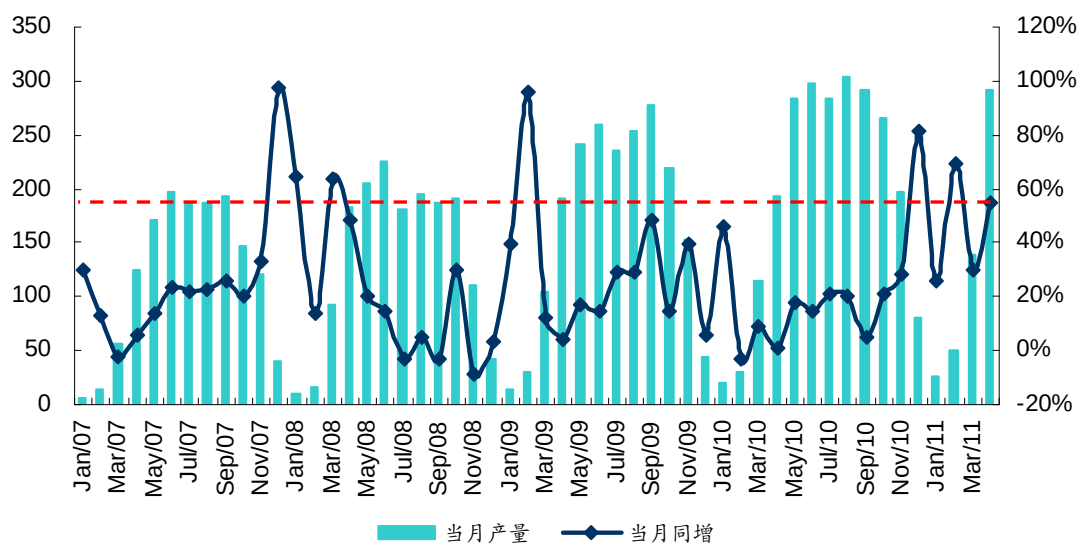
从量来看，水泥产量同比增长迅猛；1-4 月新疆实现水泥产量 506.6 万吨，同比增长 46.9%；其中，4 月产量 291.37 万吨，同比增长 54.46%，创同期历史新高，仅比 2010 年旺季单月最高水泥产量 305.02 万吨低 7.54 万吨。其中哈密、博州增长最快，分别增长 335% 和 111%；乌鲁木齐、伊犁州直增量最大，分别增长 23.65 万吨、17.88 万吨。

图 7：新疆水泥产量同比增长迅猛



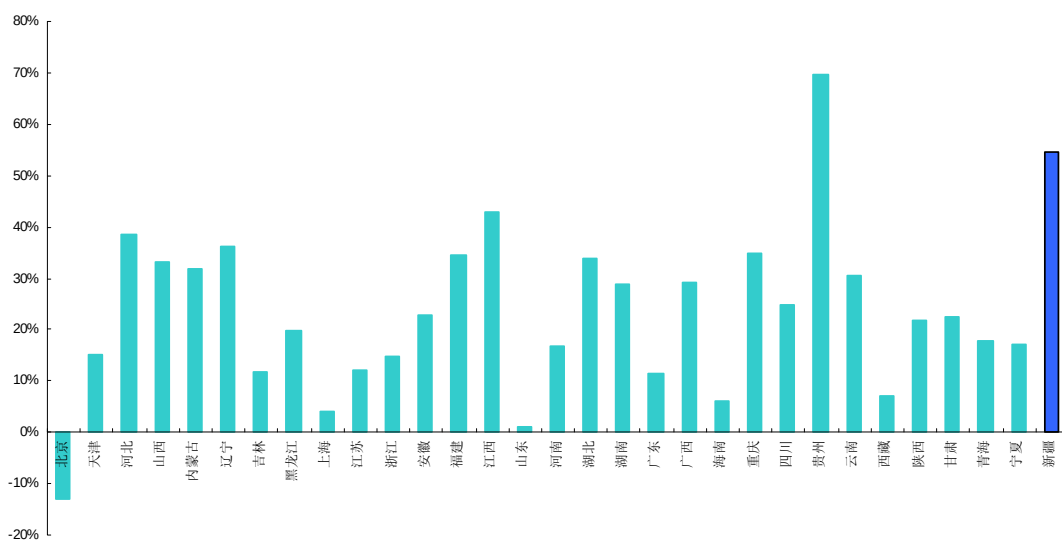
资料来源：数字水泥网，长江证券研究部

图 8: 新疆 4 月单月水泥产量增速创历史同期新高



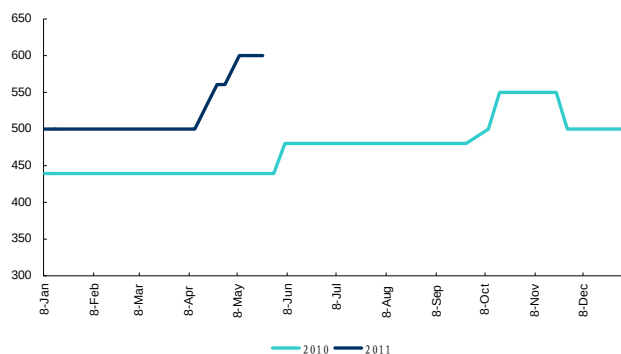
资料来源：数字水泥网，长江证券研究部

图 9: 4 月新疆水泥产量同比增速大幅高于国内其他地区

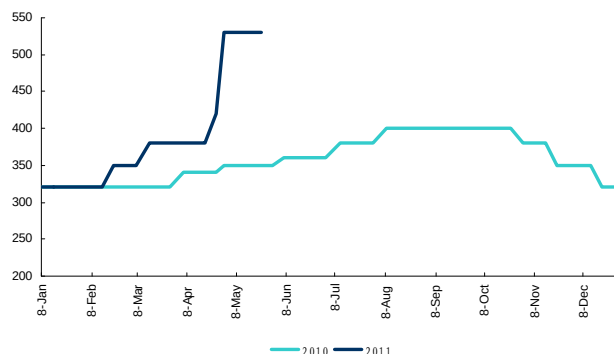


资料来源：数字水泥网，长江证券研究部

从价来看，水泥价格不断上涨；南疆和北疆，4 月刚开春水泥价格均出现了爆发式增长，并且这一趋势仍将继续。

图 10: 乌鲁木齐水泥价格


资料来源: 数字水泥网, 长江证券研究部

图 11: 阿克苏水泥价格


资料来源: 数字水泥网, 长江证券研究部

第三, 重点推荐青松建化、天山股份: 业绩有望超预期

在目前市场对宏观经济的悲观预期下, 新疆地区的投资价值愈发凸显: 完全不受调控政策影响, 是积极财政政策最大受益者; 而且, 目前新疆市场需求已经超预期启动, 将带来水泥行业的跨越式发展, 维持推荐青松建化和天山股份。

青松建化: 更高的业绩弹性, 成长更持续

今年南疆市场将表现出较大的价格弹性, 带来青松业绩超预期弹性较大; 公司的能源和化工业务将带来更持续的成长; 从目前区域价格情况来看, 我们假设 2011 年青松建化水泥均价上涨 70 元/吨, 产销量 750 万吨, 预计 2011 年 EPS 为 1.68, 2012 年 EPS 为 2.83, 对应 2011 年 PE 只有 13 倍, 而公司能源和化工业务将贡献额外的市值, 公司目前被低估, 维持“推荐”评级。

天山股份: 全面布局南北疆, 估值洼地

2010 年底公司产能 1946 万吨, 目前公司在南疆在建和筹建产能约为 1300 万吨、北疆约 1120 万吨、东疆约 320 万吨, 以及华东 200 万吨。全部投产后, 公司在南疆和北疆的产能基本持平。假设 2011 年水泥均价上涨 50 元/吨, 产销量 1880 万吨, 预计 2011 年 EPS 为 3.23, 2012 年 EPS 为 4.63, 对应 2011 年 PE 只有 11 倍, 维持“推荐”评级。

分析师介绍

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
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(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

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： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 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： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 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。