

专题报告

跨越式发展 战略性机遇

2010 年 8 月 31 日

新疆区域发展和上市公司动态调研报告

新疆城镇体系规划重点示意



相关报告

为了动态跟踪新疆发展规划，8 月份我们赴新疆调研，就新疆地区和上市公司的发展机遇进行了充分调研和交流：新疆以能源和资源作为支点、以“一圈”、“三带”、“七区”作为城镇化布局的思路正在成熟，以乌鲁木齐都市圈、“奎克乌”城市圈、南疆铁路沿线及石化产业带为发展重点的格局正在明朗；投资机会方面，建议投资品和消费品并举，友好集团、天山股份、青松建化、八一钢铁、伊力特等受益较大。

- **新疆发展的支点在能源和资源。**新疆的优势在于能源和农业资源、旅游资源都丰富多彩，石油资源量 300 亿吨，天然气 10 万亿立方米，分别占全国 35% 和 34%；煤炭预测储量 1.8 万亿吨，占全国 40%；矿藏种类 138 种，占全国 82%；43 种矿产资源占全国前 10 位，5 种居全国首位，23 种居西北首位；风能、太阳能资源丰富。
- **城镇体系发展规划和发展重点日渐明朗。**走以大中城市和区域性中心城市以及重点小城镇优先发展、注重城市功能的扩张和完善、集约化和内涵型的城镇化发展道路。2020 年新疆预计总人口 2500 万，城镇化水平 50%，设城市 40 个左右，小城镇 270 个左右。重点发展“一圈”、“三带”、“七区”，优先发展乌鲁木齐都市圈、重点培育“奎屯-克拉玛依-乌苏”城市区域为天山北坡第二增长组团、南疆铁路沿线及石化产业带城镇。
- **投资启发：投资品和消费品并举。**1、新疆发展的重点是城市化，首要措施是以基础设施带动中心城市的发展。通过交通把南疆和北疆的重点中心城市成环状串联起来，同时在南疆和北疆进一步完善和补充进出新疆的交通线路，投资品中，天山股份、青松建化、八一钢铁等受益较大。2、乌鲁木齐的消费占新疆消费总量接近一半，未来的消费潜力很大。新疆只有乌鲁木齐为大型城市，在全疆的居民消费中，乌鲁木齐市占的比重接近一半，而且未来五年乌鲁木齐的人口有可能翻一番，所以建议关注乌鲁木齐地区的消费增长潜力，友好集团等受益较大。
- **重点推荐公司有友好集团、天山股份、青松建化、八一钢铁、伊力特等。**我们认为，友好集团是快速成长的区域龙头；青松建化将最快享受南疆跨越式增长，参股能源提供后续增长动力；天山股份则是疆内水泥龙头，具备央企风范，扩张势头迅猛；八一钢铁是西北地区的钢铁明珠。其他公司如伊力特、新中基等也将间接受益于新疆地区的跨越式发展。

陈文招

021-58825833

chenwz@cmschina.com.cn

S1090208060218

张士宝

0755-83734778

S1090208070227

王晶晶

0755-82943246

S1090209090314

黄珺

0755-82943241

S109020804189

联系人

杨夏 0755-82944685

正文目录

一、新疆调研总体感受	4
（一）新疆发展的支点在能源和资源	4
（二）城镇体系发展规划与重点城镇区域规划日渐明朗	4
（三）投资启发：投资品和消费品并举	6
二、重点公司研究.....	7
（一）友好集团：快速成长的区域龙头	7
（二）青松建化：最快享受南疆跨越式增长，参股能源提供后续增长动力	10
（三）天山股份：疆内水泥龙头，央企风范、扩张迅猛	12
（四）八一钢铁：西北地区的钢铁明珠	13
（五）新中基：番茄酱行业巨头	16

图表目录

图 1: 新疆自治区城镇体系规划	5
图 2: 新疆自治区城镇体系发展规划示意	5
图 3: 乌鲁木齐城市圈和“奎克乌”城市区域发展规划	6
图 4: 南疆铁路沿线和石化产业带城镇	6
图 5: 公司的门店所处的发展阶段	9
图 6: 青松建化的水泥产能分布图	11
图 7: 八钢股权结构图	14
图 8: 区域优势明显, 辐射效应强	14
图 9: 番茄酱罐头月度出口量价	17
图 10: 番茄酱加工利润测算	17
表 1: 新疆基本经济状况 (2008 年)	4
表 2: 新疆城市体系职能结构状况 (2008)	4
表 3: 新疆城市体系等级规模状况 (2008 年)	7
表 4: 乌鲁木齐城市圈情况及其在新疆地位 (2007)	7
表 5: 公司领导的战略思路变化	8
表 6: 主业收入占比已达 80% 以上	8
表 7: 公司的各个百货门店主要概况	8
表 8: 各主要门店经营情况	9
表 9: 青松建化的水泥产能情况	11
表 10: 青松建化的能源、化工项目	12
表 11: 天山股份的产能扩张情况	13
表 12: 公司上市历年送转情况表	15

随着时间推移，新疆发展规划更加具体和深入，为了及时动态把握新疆发展态势，8月份，我们组织了新疆发展和投资机会调研活动，邀请了新疆维吾尔自治区政府的领导、专家和大部分新疆上市公司，就新疆未来发展和上市公司的投资机遇进行了交流和研讨。

一、新疆调研总体感受

（一）新疆发展的支点在能源和资源

一个地方的发展需要有独特的或者优势的禀赋，而新疆的优势在于能源和农业资源、旅游资源都丰富多彩，石油资源量 300 亿吨，天然气 10 万亿立方米，分别占全国 35% 和 34%；煤炭预测储量 1.8 万亿吨，占全国 40%；矿藏种类 138 种，占全国 82%；43 种矿产资源占全国前 10 位，5 种居全国首位，23 种居西北首位；风能、太阳能资源丰富。因此，能源、旅游资源将成为新疆大开发的支点。

表 1：新疆基本经济状况（2008 年）

	新疆	城市合计	城市占新疆的比重（%）
年末总人口（万人）	2130.81	849.34	39.86
地区生产总值（亿元）	4203.41	2445.71	57.89
第一产业	690.01	158.47	22.97
第二产业	2086.74	1716.22	82.24
*工业	1790.7	1542.2	86.12
第三产业	1425.57	1074.69	75.38
固定资产投资(元/人)	2259.98	2025.94	89.64
地方财政一般预算收入（亿元）	361.06	172.12	47.67
社会消费品零售总额（亿元）	1025.72	729.62	71.13

数据来源：新疆自治区统计局，招商证券研发中心

（二）城镇体系发展规划与重点城镇区域规划日渐明朗

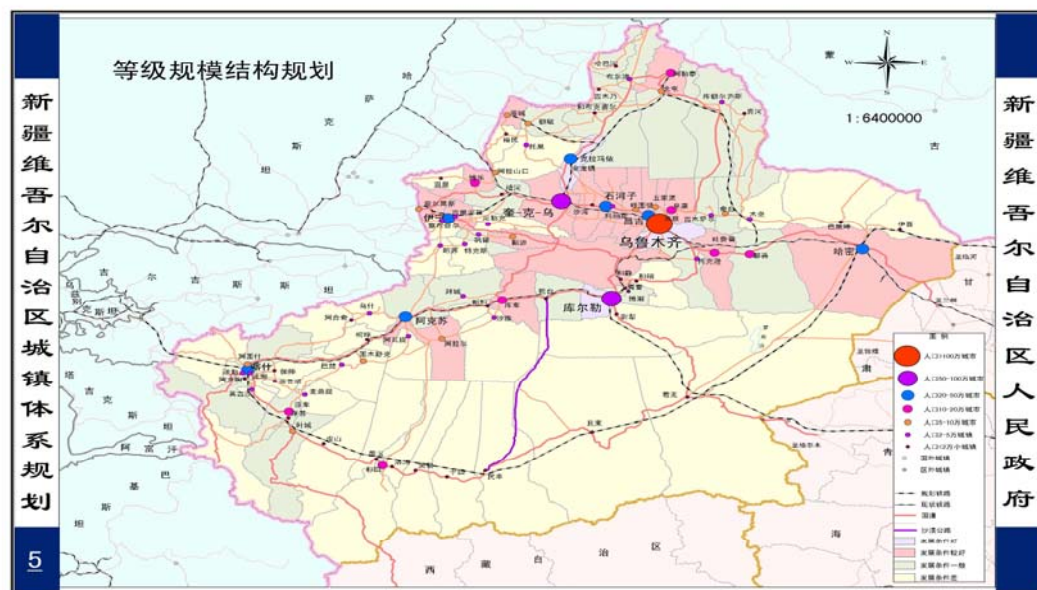
1、走以大中城市和区域性中心城市以及重点小城镇优先发展、注重城市功能的扩张和完善、集约化和内涵型的城镇化发展道路。2020 年新疆预计总人口 2500 万，城镇化水平 50%，设市城市 40 个左右，小城镇 270 个左右。

表 2：新疆城市体系职能结构状况（2008）

职能等级	城市名称
跨省域中心城市	乌鲁木齐
区域性经济中心城市	库尔勒、奎-克-乌、伊宁、石河子、阿克苏、哈密
地区中心城市	塔城、阿勒泰、博乐、吐鲁番、和田、阿图什
片区小城镇	县城、垦区中心城镇、工矿、交通、旅游、口岸城镇
一般建制镇、兵团城镇、集镇	

资料来源：新疆建设厅

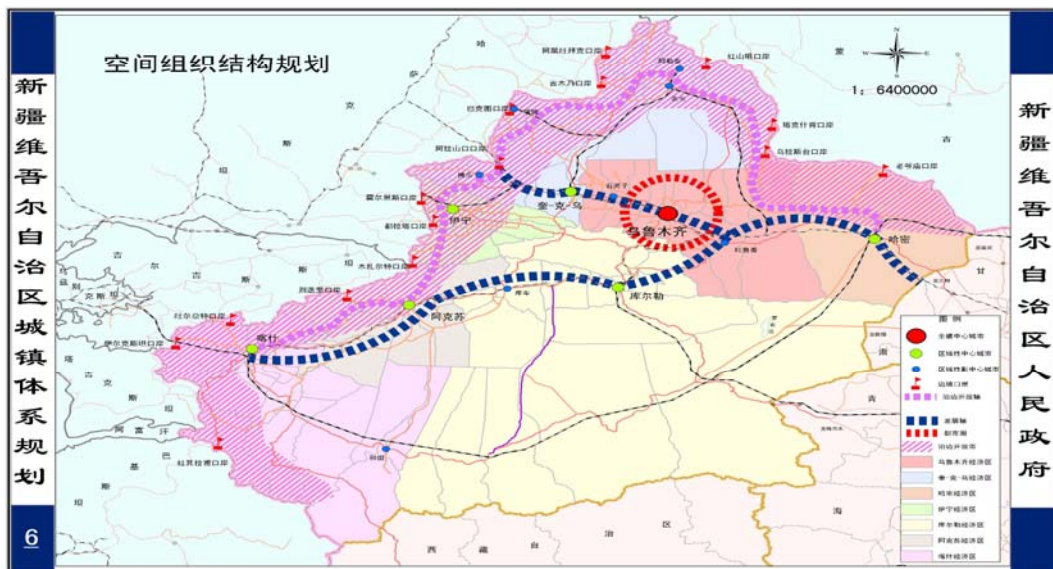
图 1：新疆自治区城镇体系规划



资料来源：新疆建设厅

2、按照自治区的规划，未来将重点发展“一圈”（乌鲁木齐都市圈）、“三带”（北疆铁路沿线发展带、南疆铁路沿线发展带、沿边境城镇发展带）、“七区”（乌鲁木齐经济区、奎屯-独山子-乌苏经济区、哈密经济区、伊犁经济区、库尔勒经济区、阿克苏经济区、喀什经济区）。

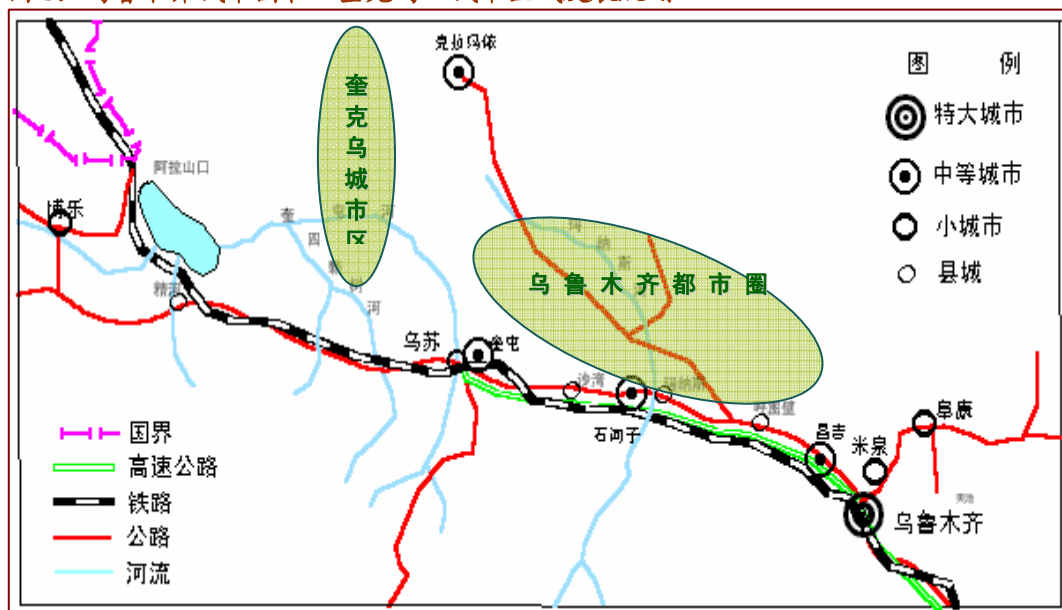
图 2：新疆自治区城镇体系发展规划示意



资料来源：新疆自治区建设厅

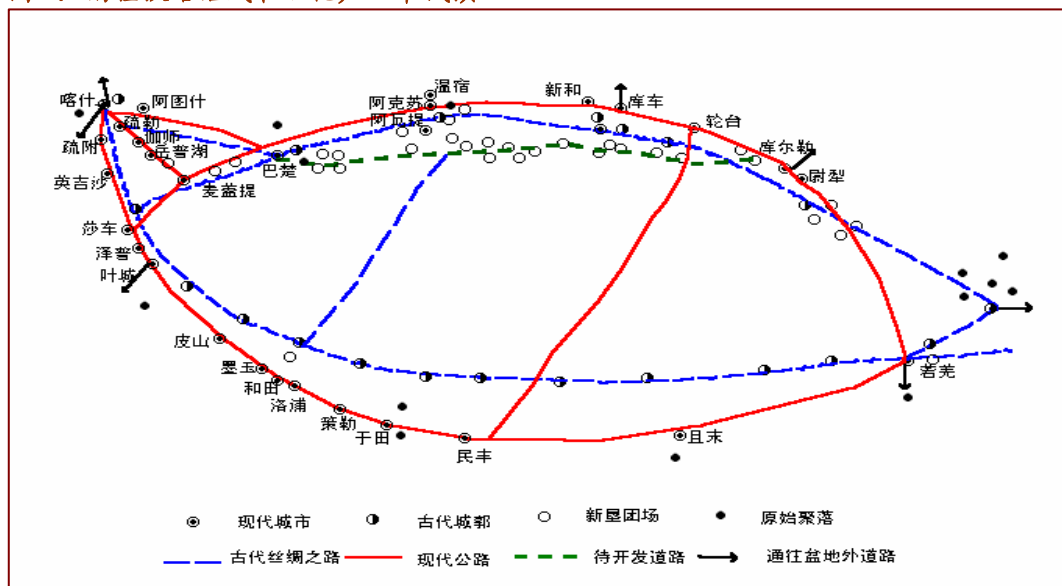
3、优先发展乌鲁木齐都市圈、重点培育“奎屯-克拉玛依-乌苏”城市区域为天山北坡第二增长组团（定位为：国家重要的石油化工基地、新疆重要的轻工业生产基地、北疆交通枢纽与物流中心）、南疆铁路沿线及石化产业带城镇。

图 3: 乌鲁木齐城市圈和“奎克乌”城市区域发展规划



资料来源: 新疆自治区建设厅

图 4: 南疆铁路沿线和石化产业带城镇



资料来源: 新疆自治区建设厅

(三) 投资启发: 投资品和消费品并举

1、新疆发展的重点是城镇化，首要措施是基础设施建设，以基础设施带动中心城市的发展。除了乌鲁木齐，新疆缺乏大型城市，因此，新疆政府发展的重点是首先发展大型城市圈和中心城镇，而发展大城市和中心城市的首要举措是发展交通，通过交通把南疆和北疆的重点中心城市成环状串联起来，同时在南疆和北疆进一步完善和补充进出新疆的交通线路。关于村镇层面发展涉及到的基础设施和民生需求主要由对口支援的省份来解决。目前新疆每年的财政支出大约一千二三百亿，而收入只有三四百亿，短缺部分由中央转移支付。基础设施建设拉动的公司如青松建化、天山股份等将受益明显。

表 3: 新疆城市体系等级规模状况 (2008 年)

等级结构	规模结构(万人)	数量	城镇名称
特大城市	>100 万	1	乌鲁木齐
大城市	50 ~ 100		
中等城市	20 ~ 50	9	克拉玛依市、哈密市、昌吉市、伊宁市、奎屯市、库尔勒市、阿克苏市、喀什市、石河子市
小城市	10 ~ 20	12	霍城县、塔城市、额敏县、沙湾县、阿勒泰市、博乐市、库车县、莎车县、和田市、呼图壁县、阿拉尔市、图木舒克市
小城镇	<10	65	鄯善县、玛纳斯县、伊宁县、泽普县等

资料来源: 新疆自治区建设厅

2、乌鲁木齐的消费占新疆消费总量接近一半，未来的消费潜力很大。在全疆的居民消费中，乌鲁木齐市占的比重将近一半，而且未来五年乌鲁木齐的人口有可能翻一番，而且新疆政府将优先发展乌鲁木齐城市圈，所以建议关注乌鲁木齐地区的消费增长潜力。在消费类股票中，友好集团在乌鲁木齐的中高端市场占有率很高，下一步友好将在中低端市场全面铺开，如果进展顺利，友好集团将全面占领乌鲁木齐地区的高中低端市场。

表 4: 乌鲁木齐城市圈情况及其在新疆地位 (2007)

项 目	全 疆	都市圈	占全疆%
总人口 (万人)	2130.81	480.34	23
GDP (亿元)	4203.41	1378.76	32.96
城镇人口 (万人)	844.65	304.78	53.99
城市化水平 (%)	39.15	63.45	
工业总产值 (亿元)	1790.7	635.57	35
非农产业比例 (%)	83.65	90.19	
全社会固定资产投资总额 (亿元)	2259.98	502.11	27.95
地方财政收入 (亿元)	361.07	140.55	38.92
地方财政支出 (亿元)	1059.37	183.07	17.28
社会消费品零售额 (亿元)	1025.72	541.11	52.76

资料来源: 新疆自治区建设厅

二、重点公司研究

(一) 友好集团: 快速成长的区域龙头

1、公司概况

原来业务很杂，公司的现任领导班子 06 年上任，新管理层上任后确立了“清理非主业投资、重塑百货零售主业地位”战略，目前已经有成效，2009 年商业收入 17.58 亿元，占收入比重 87.91%；公用事业收入 10745 万元，占比 5.37%；租金 4282 万元，占比 2.14%；酒店业务收入 3188 万元，占比 1.59%，主业突出的格局已基本形成。

表 5: 公司领导的战略思路变化

之前公司乱投资:	理清主业、清理副业:	新台阶、利润释放期
控股子公司13家, 合营和联营企业17家, 涵盖公用事业(供暖) 广告业、旅游业、物流、金融、生物科技等各个行业	砍掉非百货业务投资 走“地产+商业”模式 加快百货、超市门店扩张步伐	考虑股权激励 11年融资3-5亿 进入南疆开店 超市3年收入20亿
06.5现任班子上台	2010	2012

资料来源: 招商证券研发中心

表 6: 主业收入占比已达 80%以上

单位: 百万	2009 年报	2008 年报	2007 年报	2006 年报	2005 年报
营业收入	2,000.05	1,569.59	1,431.06	1,373.03	1,567.99
商业	1,758.16	1,322.35	1,135.15	905.79	885.28
商业收入占比	87.91%	84.25%	79.32%	65.97%	56.46%
利润总额	70	60.16	62.5	9.77	8.94
扣除投资收益、公允价值变动收益、营业外收支差后利润总额	38.13 (7.5 事件影响)	55.77	21.03	9.31	15.21

数据来源: 公司报表, 招商证券研发中心

2、投资要点

第一, 主要门店在乌鲁木齐垄断地位突出, 新疆特殊的地理位置和稀疏的人口使得外地商业企业后进入难度大。友好集团在乌鲁木齐的百货收入大致为 18 亿, 其他主要竞争对手如王府井 (2 亿+)、世纪金花 (2.8 亿)、西单商场 (很小)、太百百货 (2 亿+), 主要竞争对手合计的销售额不到 10 亿, 公司在乌鲁木齐的垄断地位非常突出, 并且随着网点的扩大, 这种垄断优势更加明显, 友好集团已经占据了乌鲁木齐最核心的 2 个商圈的最好的位置, 对其他进入者构成了进入壁垒。公司的几个成熟主力百货的 (百货业务) 毛利率均在 23-24%。这正是其垄断地位的体现。

表 7: 公司的各个百货门店主要概况

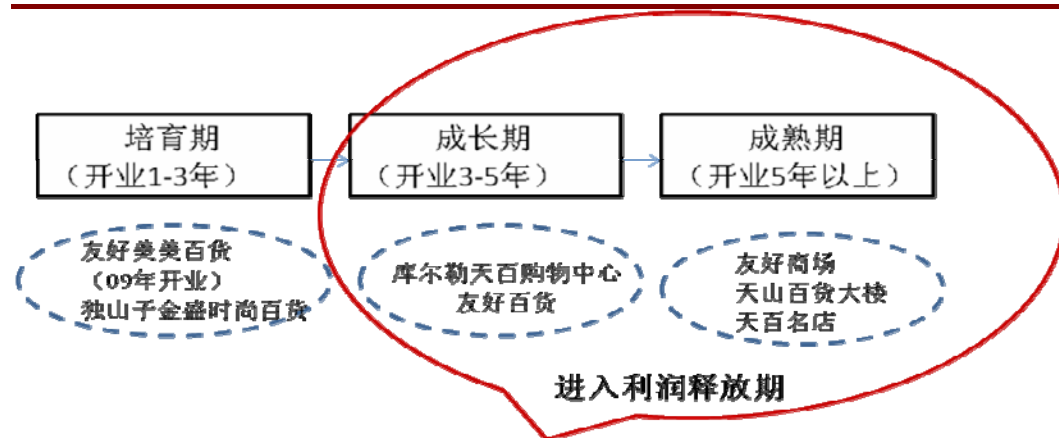
	股权比例	所在城市	营业面积	物业性质	开业时间	市场定位
友好商场	100%	乌鲁木齐	25000	自有	1958	中高端
天山百货大楼	100%	乌鲁木齐	32000	自有	1994	高端
天百名店	100%	乌鲁木齐	20000	自有	1998	中高端
友好美美百货	100%	乌鲁木齐	40000	租赁	2009	高端
友好百盛购物中心	49%	乌鲁木齐	40000	自有	2002	中高端
新疆友好集团库尔勒天百购物中心	51%	库尔勒	67314	租赁	2007	中高端
新疆友好集团独山子金盛时尚百货	100%	克拉玛依	13000	租赁	2008	中高端

资料来源: 公司报表, 招商证券研发中心

第二, 团购发卡业务能力非常强, 高端奢侈品齐全。公司 10 年 1 季度有 6.85 亿预收账款, 其中 1.8 亿地产, 5 亿商业发卡。公司团购卡业务占整个商业销售收入的 40%, 是中国百货业中比例最高的。

第三，到 2011 年，公司已有门店将全部进入成长期，2011 年后，按正常算公司将没有新开的亏损门店了，基本都能逐步体现利润。当然，公司有继续开店的计划，会对当年业绩产生影响。

图 5：公司的门店所处的发展阶段



资料来源：招商证券研发中心

表 8：各主要门店经营情况

		2007	2008	2009	2010(1-5月)
友好商场	面积(平米)	25000	25000	25000	30460
	收入(万元)	42800	53100	72400	
	Yoy	18.6%	24.1%	36.3%	29.88%/利润增长 47.54%
	平销(万元/平米)	1.71	2.12	2.90	
天山百货大楼	毛利率			21%	21.31%
	面积(平米)	32000	32000	32000	32000
	收入(万元)	68600	72900	89100	50000
	Yoy	36.26%	6.3%	22.2%	24.90%/利润增长 36.73%
天百名店	平销(万元/平米)	2.14375	2.278125	2.784375	
	毛利率			18-19%	20.36%
	面积(平米)	20000	20000	20000	20000
	收入(万元)	7000		10000	
美美友好百货	平销(万元/平米)				
	毛利率				24.30%
	净利润(万元)			700-800	700-800
	面积(平米)	40000	40000	40000	40000
	收入(万元)			18500	2010 年预计超 3 亿，减亏到 1500 万。预计 2011 年盈亏平衡
	毛利率			16%	18%
	面积(平米)		40000	40000	
友好百盛	收入(万元)			67800	
公司有 49%股权，09 年 09 月共有 4500 万利润收入（租金 2500 万元和 2000 万元分红）					

新疆库尔勒天百购物中心	面积(平米)		67314.2	67314.2	
	收入(万元)		5610	9255	
	YOY			64.97%	
	平销(万元/平米)		0.08	0.14	
	毛利率		16%	16%	
	净利润(万元)		-656.9	-391	1-6 月盈利 100 万, 预计全年盈利 200 万
北疆独山子金盛时尚店	面积(平米)		12987.8	12987.8	
克拉玛依的区县	收入(万元)		1586	6670	4100
	YOY			320.55%	74%
	平销(万元/平米)		0.12	0.51	
	毛利率			14.50%	16.13%
	净利润(万元)			-400	今年减亏, 预计 2011 年开始盈利

资料来源: 公司报表, 招商证券研发中心

第四, 公司将在中低端市场快速扩张, 员工成本有望获得分摊。除了继续开百货店外, 还将大力发展超市业务分担员工成本, 09 年公司超市业务收入 4 亿, 计划即在 3 年后 2012 年超市业态的收入达到 20 亿, 每年超市业务新增收入 5 亿, 按照超市业务 2% 的净利率水平测算, 未来 3 年超市业务将新增利润 1000 万, 贡献业绩 EPS0.03 元。预计 2016 年公司销售目标可达 100 亿, 其中超市业务占比有望提高到 40%。

大力发展超市业务有助于分摊人员成本。去年公司的员工成本支出 1.4 个亿, 占收入的 7%, 员工总数 2000 多, 其中有 1000 多是内退员工, 平均人工成本 4 万多/年。友好集团作为国有企业, 职工较多, 而超过 40 岁的销售人员在百货销售职位中受到局限, 因此公司一般对于超过 40 岁的员工采取内退制度, 按照平均工资水平, 即每月含养老保险 3000 多元, 发 70% 工资。但是公司现阶段发展超市业务, 40 岁以上的一半销售人员可到超市工作, 可以有效降低人员费用率。

3、投资建议

预计 2010 全年的商业部分 EPS0.28 元, 加上 0.07-0.08 元的地产贡献, 预计 2010 年 EPS 在 0.35 元。如果新疆的区域投资等政策如期带来的超预期的消费增速, 那么业绩很可能超出预期。

从增速上看, 09H1 EPS0.065 元, 预计 2010H1 业绩 0.23 元, 同比增长 250%。09 全年 EPS0.19 元, 2010 按照商业部分 EPS 算, 增速也可达 75%。未来几年公司的商业业绩仍将保持高速增长。

(二) 青松建化: 最快享受南疆跨越式增长, 参股能源提供后续增长动力

1、公司概况

公司是南疆市场份额最大的兵团建材企业, 也是南疆区域的水泥龙头企业, 生产规模位居新疆第二, 占全疆市场份额 17%, 占南疆份额 55% 左右。截至目前, 公司共拥有产能 870 万吨 (在建 240 万吨), 其中南疆 530 万吨, 北疆 340 万吨 (乌苏和五家渠分

别在建)。阿拉尔塔河投资有限责任公司是本公司的控股股东，其出资人为农一师国有资产监督管理委员会。

表 9: 青松建化的水泥产能情况

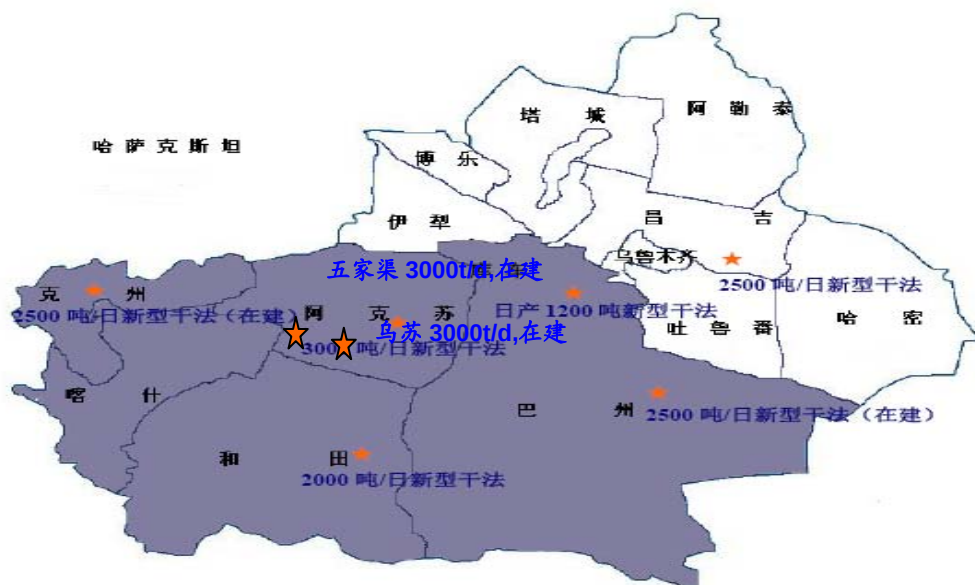
	地点	权益	生产线 (t/d)	水泥产能	附注
南疆	阿克苏	100%	3000	120	2009 年上半年投产
		100%	老生产线	50	2010 淘汰 30 万吨
	库车	100%	1500	60	
	和田	100%	2500	100	2008 年投产
	克州 (阿图什)	100%	2500	100	2010 年投产, 预计贡献 50%
	巴州 (库尔勒)	100%	2500	100	2010 年投产, 预计贡献 30%
	小计			530	
北疆	乌鲁木齐 (新疆青松)	88.11%	2500	100	
	乌苏	53%	3000	120	预计 11 年投产
	五家渠	100%	3000	120	预计 12 年投产
	小计			340	
合计				870	

资料来源: 公司公告, 招商证券研发中心

2、投资要点

第一, 青松建化沿南疆铁路、高等级公路的布局基本完成, 拓展北疆战略展开。尽管有其他的竞争对手目前正在南疆大幅扩建产能, 但是目前建线的话, 大多数要到明年年底、甚至到后年才能投产。而公司配股项目克州、巴州生产线已先用自有资金完成。我们判断从明年上半年开始大多数的投资项目就会全面铺开, 青松建化依然能最快最充分享受到南疆增长带来的机会。而公司在建的乌苏和五家渠项目皆是围绕乌昌地区的需求展开的, 是新疆发展的重要增长极之一。

图 6: 青松建化的水泥产能分布图



资料来源: 公司公告, 招商证券研发中心

第二，公司实施重点客户重点营销的销售策略。与包括国电新疆电力有限公司、华能新疆能源开发有限公司、中国石油塔里木油田分公司、中国石化西北分公司等多家重点客户签订了长期战略合作协议，上述客户在新疆市场投资建设项目均优先使用公司的水泥产品。

第三，2012 年之后化工、能源逐步贡献收益。到十二五末预计形成建材、能源、化工分别占比 6: 2.5: 1.5 的格局。化工是与阿克苏的农业相呼应，能源开发是利用地域优势寻找新的增长点，方式采用与央企合作，主要是获取投资收益，包括煤矿、水电、太阳能、风电、火电等。

表 10：青松建化的能源、化工项目

被投资的公司名称	主要经营活动	权益比例 (%)	建成时间	收益
国电阿克苏河流域水电开发有限公司	水力发电、矿产资源及相关产品的开发和生产经营，吐木秀克水电站（48MW）、小石峡水电站（110MW）、大石峡水电站（600MW），总装机容量约 750MW，	15	一期建成，二期明年开工	今年预计 3000 万左右净利润（未考虑权益）。600 万吨大坝水泥完成 100 多万吨
国电青松库车矿业开发有限公司	煤炭及相关产品的开发和生产经营、销售，建成规模为年产 240 万吨的大型煤矿，	49	2011 年建成一期	明年预计产生收益。
国电青松吐鲁番新能源有限公司	能源技术咨询服务。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 2000 万吨/年、风电 50 万千瓦。	35	明后年开工，“十二五”末	
国电巴楚	火电，一期建设规模为开发 2×135MW 火电厂	10	“十二五”末	
阿拉尔青松化工	建设 30 万吨离子膜烧碱及配套氯乙烯项目，一期 10 万吨烧碱	65	2012 年一期完成	2012 贡献 4000 万左右净利润

资料来源：公司公告，招商证券研发中心

3、投资建议

立足疆内的兵团企业，拥有资金、资源、地域优势，一方面在建材上持续投入，南疆布局完成，基本能享受爆发式增长，另外也在抢占北疆份额，产能扩张的速度也在 25% 左右，另一方面公司依托于央企，在矿产、化工、能源方面的战略性投入加大，对业绩增长的可持续性增加信心。考虑配股后影响，预测 2010-2012 年的 EPS 为 0.62、0.86、1.18 元。具备趋势性机会，维持审慎推荐-A 的投资评级。

（三）天山股份：疆内水泥龙头，央企风范、扩张迅猛

1、公司概况

新疆市场份额最大的央企背景水泥企业。天山股份是新疆市场份额最大的水泥企业，2009 年产量占比约为 45% 左右。旗下的品牌有屯河、多浪、天山。2009 年底产能约为 1600 万吨左右，其中 700 万吨为疆外（江苏）；900 万吨左右为疆内产能。天山股份之母公司为中国中材股份有限公司，2010 年上半年刚完成增发，增发后中材占比 41.95%。

2、投资要点

第一，未来三年疆内产能复合增长率为 30%，扩张迅猛。发展重点在环天山；北疆的

伊犁河谷、阿勒泰地区（去年新建 2500 万吨）、米东区域（循环经济）；东疆的重点有新疆能源开发基地、兰新铁路建设、哈密等。

表 11：天山股份的产能扩张情况

		2009	2010	2011	2012	备注
东疆		135	100			哈密于今年 8 月底投产
北疆	天山公司	110				
	屯河	267	160+80			米东电石渣（下半年）+布尔津（上半年）
	伊犁				180	
	阜康				100	看情况，2500d/t*3
南疆		365		120	320	阿克苏；喀什、叶城
疆内合计		877	1217	1337	1937	未来增长来自疆内
江苏		700				

资料来源：公告，招商证券研发中心

第二，企业的优势突出：1、旺季的集中供应能力爆发力要求很强；2、技术创新，新品研发；3、体现在低成本竞争能力，02 年开始精细化管理，制造、物流、销售，每个月都会有对标分析。

3、投资建议

中材入主后，我们认为公司的央企风范开始显现，在疆内布局上果断、激进，未来产能增长情况可观。天山股份的思路是专注水泥主业，以及下游的混凝土行业，最近这一两年来的扩张势头非常强劲，东南西北疆齐头并进。今年非公开增发后，公司的资产负债率仍然有 67%，但这似乎不能放慢其扩张的步伐。在大股东的资金支持下，在其他的投资者进来之前提前布局，抢占制高点。预测 2010-2012 年 EPS 为 1.16、1.74、2.15 元。趋势性推荐。

（四）八一钢铁：西北地区的钢铁明珠

1、公司概况

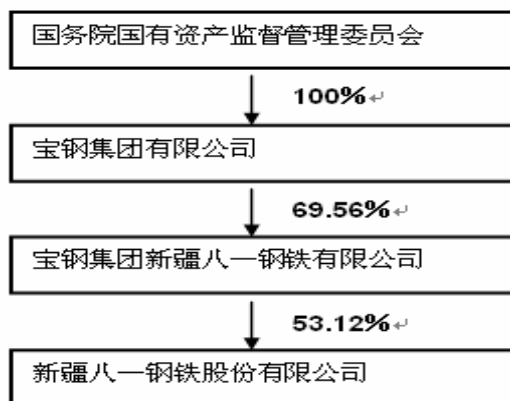
新疆八一钢铁股份有限公司是我国西北地区最大钢铁生产商之一，是新疆钢铁产销市场的主导者，公司地处欧亚大陆桥上，地理交通便利，产品结构普钢特钢兼有，长材板材并举，其中长材占有新疆市场 70% 左右市场份额。公司目前具备 700 万吨产钢的能力，正朝着 1000 万吨目标迈进。公司目前铁前系统在八钢集团（即宝钢集团八一钢铁有限公司），向八钢集团购入铁水，炼钢、轧钢系统在股份公司。

目前，公司主要从事钢铁冶炼、轧制、加工及其延压产品的生产和销售，产品覆盖螺纹钢、线材、圆钢、板材、优钢等建筑和工业用钢，产品质量达到国际公认的高精度产品的标准，多次荣获自治区名牌称号，其中“互力”牌螺纹钢获全国“冶金产品实物质量金杯奖”并于 2001 年 3 月通过国家首批质量免检认定。公司现有综合产钢能力 700 万吨/年，主导产品占新疆建筑钢材市场份额的 70% 左右。

近年来，受益于西部大开发及新疆工业化、城镇化及中国能源走廊建设的进展。八钢在产能扩张，经营业绩提升，对股东回报方面居钢铁上市公司前茅。作为新疆地区最大的

国有企业之一，八钢的发展将得到当地政府的高度重视和大力支持，同时公司将依托宝钢集团的优势平台和新疆地区原燃料资源优势成为西北地区耀眼的“钢铁明珠”。

图 7：八钢股权结构图



资料来源：上市公司，招商证券整理

2、投资要点

第一，区域优势明显，市场空间广阔。新疆是中亚次区域合作的重要节点区域，是我国向西开放的桥头堡，是连接上海合作组织其他成员国的重要通道和交通枢纽，因此新疆区域的发展对于我国西北各地区及中亚邻国具有强烈的带动及辐射作用。而八一钢铁是新疆钢铁市场的主导者，受益于西部大开发和新疆工业化、城镇化加速进展。

图 8：区域优势明显，辐射效应强



资料来源：招商证券整理

第三，公司注重结合经营发展目标，加快技术创新步伐，推进科技及技术攻关项目的开展。仅 2009 年就有 44 项专利获得主管部门批准，其中：国家级实用新型专利 40 项、发明专利 4 项，企业自主创新能力有所增强。此外，公司更加注重依靠科技进步和管理创新，降低各工序能源消耗，提升煤气、蒸汽回收和钢渣再生利用水平，促使节能环保工作取得新突破，提高了公司的可持续发展能力。

近年来，公司将产品品种的差异化生产作为年度工作重点，依托宝钢集团的技术支撑和产品移植，加大管线钢、汽车用钢、抽油杆钢、齿轮钢、风电用钢等新产品的研发投入，实现了上述新钢种的批量生产和销售。其中，油气输送管线钢和汽车大梁用钢产品，经专家技术鉴定已达到国内外同类产品的实物水平，不仅填补了自治区的产品空白，也得到市场的认可和肯定，核心竞争力的稳步提升为企业后续发展提供了强劲的动力。

第四，产能跨越式增长。在国家严控新增产能情况下，八一钢铁产能将从目前的 700 万吨扩展至 2012 年的 1000 万吨，增幅 42.86%。且新增产能主要集中在新疆市场需求旺盛的长材产品。新高线机组于 2008 年 5 月 28 日正式破土动工、2009 年 7 月 14 日正式生产调试，设计年产量为 60 万吨（原普线生产线已关闭）。铁前系统方面，2 座 2500m³ 高炉已于 2009 年投产，目前，新上第三座 2500m³ 高炉今年已经开工建设，预计 2011 年底投产。

第五，政府支持。八月上旬宝钢与新疆维吾尔自治区签署战略合作协议，将八钢 2012 年打造成 1000 万吨钢厂，将在南疆建 300 万吨钢厂，主要生产长材产品。届时，公司将巩固其拳头产品在疆内的优势地位，同时，长材产能扩张结合区域建设带来的需求释放将对公司业绩增长产生叠加效应。八一钢铁铁矿石、焦煤等原燃料资源将得到新疆维吾尔自治区政府的优先保障和政策倾斜。最近自治区政府与八钢签署协议，对其所需铁矿、焦煤资源给予资源和政策倾斜。

第六，八一钢铁是上市钢铁公司中分红比例最高的公司之一。

表 12：公司上市历年送转情况表

序号	年度	派发现金（万元）	派送红股（万股）	小计（万元）	当年净利润（万元）	占比 %	转增股本（万股）
1	2002 年	8188.56	8188.56	16377.11	16022.22	102.22	0
2	2003 年	9826.27	0	9826.27	32142.64	30.57	9826.27
3	2004 年	17687.28	0	17687.28	43705.15	40.47	0
4	2005 年	12970.67	0	12970.67	24517.52	52.9	0
5	2006 年	8254.07	0	8254.07	15742.36	52.43	0
6	2007 年	2947.88	17687.28	20635.16	39892.29	51.73	0
7	2008 年	3832.24	0	3832.24	10388.07	36.89	0
8	2009 年	3832.24	0	3832.24	11016.83	34.79	0
	合计	67539.21	25875.84	93415.06	193427.08	48.29	9826.27

资料来源：上市公司，招商证券整理

3、投资建议

2010 年上半年 EPS 为 0.42 元，略超市场预期，预计 2010 年全年 EPS 为 0.5~0.6 元。我们维持对八一钢铁强烈推荐 - B 的投资评级。

（五）新中基：番茄酱行业巨头

1、公司概况

新疆日照长，光热资源丰富，昼夜温差大，水资源也较充足，为发展农业提供了良好的条件，是全国棉花、工业番茄等经济作物的主产地，相关加工产业居全国前列。新中基是番茄酱行业巨头，目前是中国第二、世界第三大，初加工产品以出口欧盟为主、深加工产品以非洲等新兴市场为主。

由于中国的成本优势及欧盟种植补贴的逐步取消，中国番茄酱在国际市场特别是欧盟市场的占有率十分稳固且仍有上升空间；新兴市场的终端小包装番茄酱领域也为番茄酱初加工企业的发展方向，目前公司以 OEM 形式在非洲拥有 40%市场占有率，品牌拓展提高盈利仍有空间。

番茄酱加工企业与新疆区域政策关系较小。作为农业龙头企业，公司已充分享受税率上的优惠，且番茄酱加工阶段性产能过剩，两大龙头企业未来新增产能的可能性较小，受益相关补贴的可能性也较小。不过虽然新疆经济新增投入的重点不在农业，但整个新疆经济环境的好转对农产品加工业也有一定促进，从生产经营环境及需求增加等方面帮助番茄酱加工产业的升级。

2、投资要点

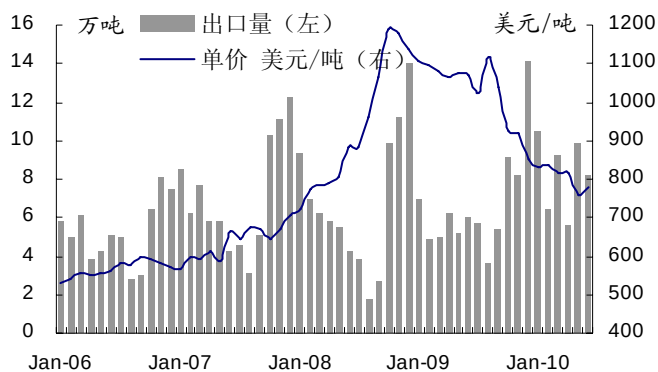
第一，全球番茄酱减产，番茄酱价格步入筑底阶段，静待库存化完成。相对 09 年的番茄原料丰产，今年年初的冻灾和后续生长期的积温不足，预计今年新疆番茄原料减产幅度在 20%以上，加上欧盟及美国也因天气原因同期也有 10%以上幅度的减产，在番茄酱库存高位的情况下，价格止跌并有反弹的迹象，我们认为上一榨季的去库存阶段约在今年底完成，目前价格仍处亏损边缘，年底至明年初将会显著好转，恢复到盈利高点。

第二，公司的催化剂在于和益海嘉里的合作带来的好转。解决过去几年快速扩张带来的财务压力，轻装上阵，降低财务费用，巩固大桶酱出口的龙头地位，且能借助益海嘉里在非洲及国内成熟的粮油渠道，发挥公司小包装番茄酱在新兴市场的优势。益海嘉里是新加坡丰益国际和美国 ADM 公司共同设立的在华外商投资企业，目前是中国最大的粮油加工企业，拥有金龙鱼等多个粮油品牌超过 40%食用油市场份额，所属集团公司新加坡丰益国际为亚洲区领先之农业综合集团，于 2006 年在新加坡上市，2009 年财富世界 500 强排名中位列第 300 位。

3、投资建议

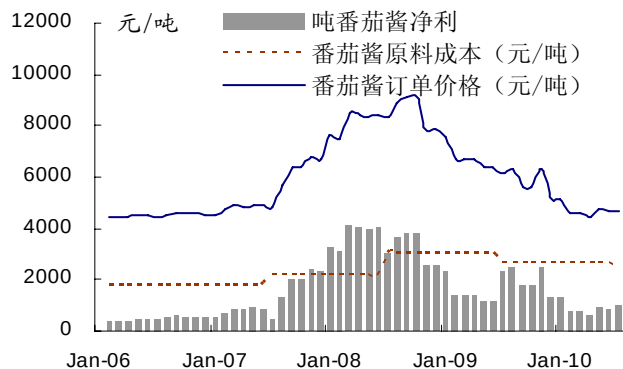
番茄酱行业今年为筑底阶段，中期可看好番茄酱价格上涨，除新中基外还可关注中粮屯河，长期则看新中基的下游发展及中粮屯河的番茄酱-糖大平台的收购壮大，基于目前远高于市场平均水平的估值及番茄酱价格的上涨时点不会马上到来，维持两家公司中性 A 的评级。相关资料可参考近期报告《新中基（000972）—益海嘉里及番茄酱减产助公司及行业双复苏》2010/6/2。

图 9: 番茄酱罐头月度出口量价



资料来源: 国家海关总署, 截至 2010 年 6 月

图 10: 番茄酱加工利润测算



资料来源: 国家海关总署, 截至 2010 年 6 月

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

陈文招：南开大学经济学硕士。曾工作于国家发改委经济运行局。2004 年来在长江证券等公司从事宏观经济、投资策略、产业比较和选择等方面的研究。2007 年 9 月加盟招商证券研发中心，目前负责策略研究，2009 年新财富最佳策略分析师入围。

张士宝、王晶晶、黄璐、杨夏：招商证券研发中心优秀的钢铁、建材、农业、商业零售行业研究员。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。