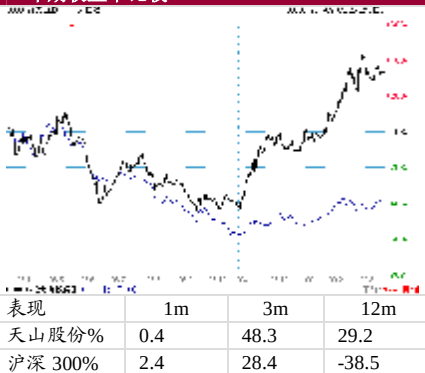



建材 - 水泥
Construction material - Cement

2009 年 3 月 26 日

市场数据	2009 年 3 月 25 日
当前价格 (元)	14.95
52 周价格区间 (元)	6.01-19.98
总市值 (百万)	4664.9
流通市值 (百万)	3154.94
总股本 (万股)	31203.36
流通股 (万股)	21105.35
日均成交额 (百万)	59
近一月换手 (%)	48.35
第一大股东	中国中材股份有限公司
公司网址	www.sinoma-tianshan.cn

一年期收益率比较



相关报告

2008.6.30 《供需持续改善、行业景气延续-2008 下半年水泥行业投资策略》
 2008.8.15 《天山股份 2008 中报点评》
 2008.10.9 《天山股份调研简报》
 2008.10.20 《天山股份三季报点评》
 2009.1.6 《投资带动景气增长-建材行业 2009 年策略报告》

王昕

+86 755 21515547

Wangxin2@jyzq.cn
疆内需求旺盛 华东疲态未脱

—天山股份 2008 年报点评

评级：增持

会计年度	2006	2007	2008	2009E	2010E
营业收入(百万元)	2006	2518	3494	4417	5053
同比(%)	10%	26%	39%	26%	14%
归属于母公司的净利润(百万元)	44	105	192	280	333
同比(%)	829%	137%	83%	46%	19%
毛利率(%)	23.29%	25.27%	26.60%	26.84%	26.68%
每股收益(元)	0.21	0.50	0.62	0.90	1.07
PE	70.28	29.68	24.30	16.67	14.01

资料来源：金元证券研究所

公司公布 2008 年年报，全年销售水泥 975 万吨，生产商品混凝土 150 万方，分别同增 13.37%和 11.94%；实现营业收入 34.94 亿元，同增 38.77%；利润总额 3.37 亿元，同增 56.84%；归属于母公司的净利润 1.92 亿元，同增 83.22%。按照全部股本计算每股收益为 0.62 元。利润分配预案为每 10 股派 1.7 元（含税）现金红利。

n 公允价值变动及管理费用增加使公司业绩低于预期。公司业绩低于我们的预期，也低于此前公布的业绩预报数字。主要原因在于报告期内公司确认了一笔由于银行债务掉期交易而造成的交易性金融负债 3659 万元，此外由于报告期内对宜兴天山公司进行了合并，设备的检修等费用重分类、人工成本、税费等费用的上升等，由此使得第四季度的管理费用率提升至 16.6%，全年管理费用率为 7.24%，同比增加 1.7 个百分点。由于该银行债务掉期交易尚未到期，因此尚难以最终确定对公司的影响。

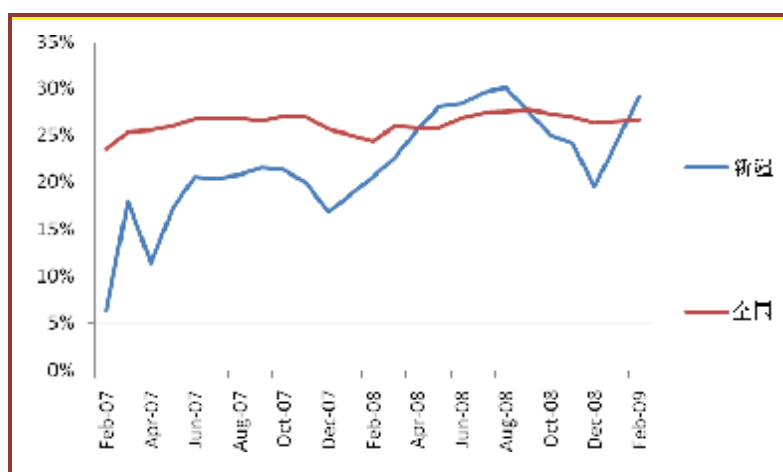
n 毛利率提升主要源于产品价格的提升，华东区域毛利率偏低。报告期内，公司综合毛利率为 26.6%，同比提高 1.33 个百分点，主要原因在于公司水泥价格在 2008 年上涨了 20%左右，均价达到 310 元。有效的提升了整体的毛利率水平。分产品来看，公司各主要产品毛利率均保持稳定并有小幅提高，从分区域的情况来看，华东区域 2008 年营业收入为 11.98 亿元，占公司全部收入的 34%，由于 2008 年华东区域市场的低迷，水泥价格下降，导致华东区域的毛利率仅为 12.8%，较同期下降了 2.8 个百分点，由此拖累了公司的整体毛利率。

n 公司主要收入仍来源于水泥主业。2008 年公司收入结构基本保持

稳定，水泥产业收入为 30.25 亿元，占全部收入的 87%，水泥产业毛利率为 28%，较 2007 提升 1.5 个百分点，基本保持稳定。公司主要收入仍来源于水泥主业。混凝土业务收入 4.36 亿元，占全部收入比重为 15%，较 2007 年提升 2 个百分点，混凝土业务毛利率为 15%，较 2007 提升 3 个百分点，3 月 23 日公司公告将建设米东 120 商品混凝土搅拌站以及阿勒泰北屯 120 商品混凝土搅拌站，建成后预计混凝土业务在公司收入中所占比重将会有所提高。旅游业务由于 2008 年奥运安检及地区局势等因素的影响，收入规模较 2007 年有所下降，预计 2009 年将会回升。

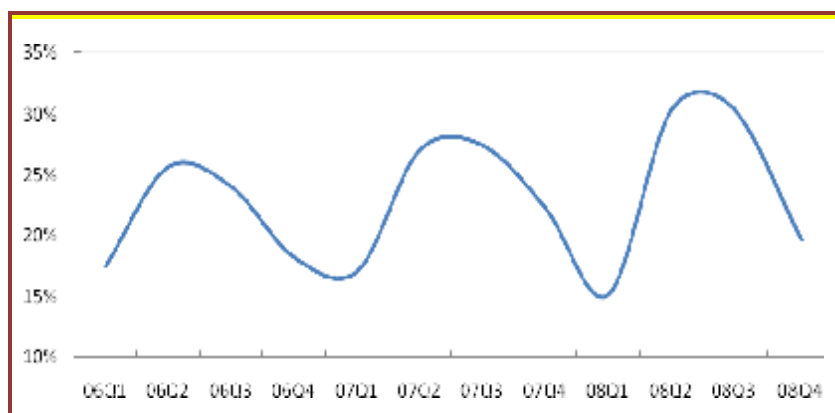
- n 多条生产线在建，公司资金较为紧张。**2008 年投产的生产线为米东的 2000t/d 生产线。2009 年投产生产线主要有：喀什天山多浪 2000t/d 生产线、塔什店 2500t/d 和江苏溧水 5000t/d 生产线，新增产能 380 万吨。公司在建生产线包括米东两条 2500t/d 生产线，布尔津 2000t/d 生产线以及吐鲁番公司 4.5MW 纯低温余热发电项目。近年来公司在建项目较多，公司资金较为紧张，资产负债率持续高企，报告期末资产负债率为 78.58%，公司表示将积极探索融资方式，开拓融资、筹资渠道，年报显示，报告期内公司向中材股份有限公司和中材汉江水泥股份有限公司借款共计 4 亿元，这一方面显示了中材股份作为大股东对公司业务发展的支持，另一方面显示出公司资金较为紧张，存在再融资的需求。
- n 一季度季节性因素明显，长期需求仍旺盛。**由于新疆的地理位置及气候原因，导致一季度仍难以全面开展施工业务，目前水泥需求仍没有全面启动，因此公司一季度业绩有可能出现亏损。但从长期来看，疆内的固定资产投资仍将保持较高的增速，由此带动水泥需求。
- n 公司区域优势明显。**公司具有独特的区位优势，目前有近七成的产能集中在新疆区域内，公司将受益于区域经济的发展。华东区域的市场低迷在一定程度上对公司业绩有负面影响。预计公司 2009 年水泥产销量将达到 1200 万吨左右，预计公司 2009-2010 年 EPS 分别为 0.90 元、1.07 元，对应 3 月 25 日收盘价的市盈率分别为 16.7 倍和 14 倍，按照 09 年 20 倍估值水平，目标价 18 元。维持“增持”评级。

图表 1 新疆区固定资产投资增速与全国对比



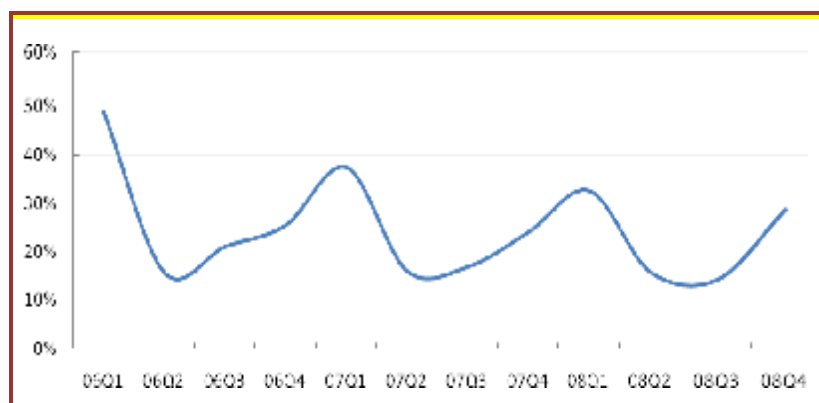
数据来源: Wind 资讯

图表 2 公司单季度毛利率走势



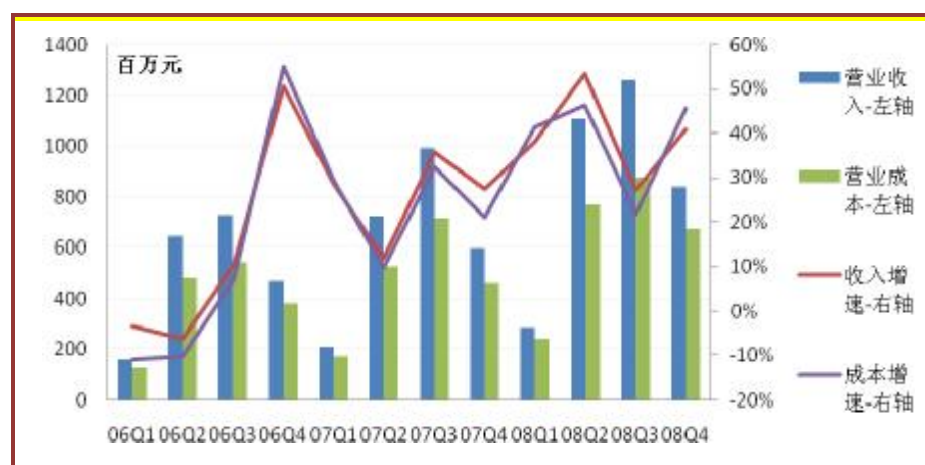
数据来源: Wind 资讯

图表 3 公司期间费用率走势



数据来源: Wind 资讯

图表 4 公司单季度收入及成本情况



数据来源: Wind 资讯

金元证券股票投资评级标准:**增持: 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上;****中性: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%-10%;****减持: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上。**

本报告是金元证券研究所的分析师通过深入研究,对公司的投资价值做出的评判,谨代表金元证券研究所的观点,投资者需根据情况自行判断,我们对投资者的投资行为不负任何责任。金元证券研究所无报告更新的义务,如果报告中的具体情况发生了变化,我们将不会另行通知。本报告版权属金元证券股份有限公司及其研究所所有。未经许可,严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by GSCO Comprehensive Research Institute and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and GSCO is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2008. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of GSCO.