

天山股份

000877

增持 / 维持评级

股 价	2009/08/27
RMB14.25	

基础数据

总股本（百万股）	312
流通 A 股（百万股）	309
流通 B 股（百万股）	0.00
可转债（百万元）	N/A
流通 A 股市值（百万元）	4400

财务数据

市净率 (X)	4.72
TRACING P/E (X)*	16.28
EPS (元)	0.46
股息率 (%)	1.19

*最近四季盈利计算。

相关研究

《金融衍生品损失带来遗憾》（增持）

09/03/25

《尽享新疆经济起飞带来的行业高景气》（增持）

08/08/06

分 析 师

周焕

+755-82492072

zhouthuan@lhqz.com

靓丽中报奠定全年高增长基础

经营预测与估值	2008A	2009H1	2009E	2010E
营业收入(百万元)	3494.0	1764.5	4528.8	5876.8
(+/-%)	38.8	26.4	29.6	29.8
归属母公司净利润(百万元)	192.0	144.2	363.7	430.4
(+/-%)	83.2	128.5	89.4	18.4
EPS(元)	0.62	0.46	1.17	1.38
P/E(倍)	23.2	30.8	12.2	10.3

■ 公司上半年实现收入 17.65 亿元，同比增长 26.4%；利润总额 2.09 亿元，同比增长 96%；归属于上市公司股东的净利润 1.44 亿元，同比增长 128.5%，EPS0.46 元，符合预期。

■ 上半年水泥销量同比增长 24.6%，我们认为增量主要来自米东、喀什两条 2000T/D 熟料线的建成投产和对恒来建材（改名为宜兴天山）的收购完成。

■ 分地区看，上半年东疆、北疆、南疆、江苏毛利率分别为 31.9%、34.9%、36.6% 和 11.4%，同比分别变动 3.9、-3.4、6.6 和 -1.2 个百分点。东、南疆毛利率较大提升的原因是基建继北疆之后开始加快。但由于江苏收入增长 41.5% 而毛利率较低，拖累水泥整体毛利率同比微降 0.31 个百分点。

■ 整体毛利率基本平稳的情况下，净利润增幅远高于收入的主要原因一是期间费用得到有效控制：销售费用率为 7%，同比下降 1.3 个百分点，财务费用则同比减少近 600 万元；二是去年的金融衍生产品（债务掉期交易）损失冲回 2437 万元以及资产减值损失减少 1325 万元。

■ 受需求旺盛拉动，7 月中旬新疆水泥价格上涨 40 元/吨，下半年江苏水泥价格也有望出现较大涨幅，而煤炭价格保持稳定，因此预计下半年公司毛利率将环比上升。由于新疆水泥毛利率好于我们之前的预期，上调 2009 - 2010 年 EPS 预测分别至 1.17 和 1.38 元（不考虑增发摊薄）。目前 09 年 PE12.2 倍。

■ 虽然新疆未来面临较大新增水泥产能压力，但考虑到下半年水泥行业整体景气提升可能抬高公司估值水平，我们目前维持“增持”评级。

最近 52 周股价表现

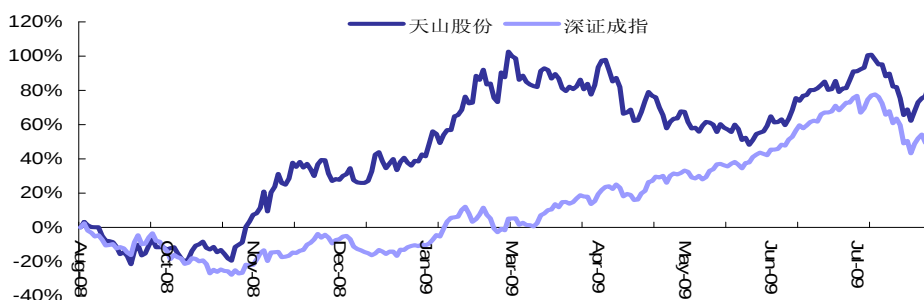


表 1、公司利润表预测（百万元）

会计年度	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	2518	3494	4529	5877
营业成本	1881	2565	3251	4306
营业税金及附加	21	28	36	47
销售费用	235	258	308	382
管理费用	140	253	317	394
财务费用	129	178	169	213
资产减值损失	61	21	20	20
公允价值变动收益	0	-34	24	0
投资净收益	42	17	31	30
营业利润	92	175	482	544
营业外收入	131	193	236	306
营业外支出	8	31	15	18
利润总额	215	337	703	832
所得税	42	31	123	146
净利润	173	306	580	687
少数股东损益	68	114	216	256
归属于母公司净利润	105	192	364	430
EBITDA	422	592	959	1170
EPS（元）	0.34	0.62	1.17	1.38

数据来源：联合证券研究所。

注：EPS 预测不考虑增发摊薄

联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码: 518001
TEL: (86-755) 8249 3870 FAX: (86-755) 8249 2062
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
TEL: (86-21) 5010 6028 FAX: (86-21) 6849 8501
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

免责声明

本研究报告仅供联合证券有限责任公司（以下简称“联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。