

垄断盈利进一步释放

推荐 维持评级

分析师：洪亮 ✉: hongliang@chinastock.com.cn ☎: 010-66568750 执业证书编号: S0130200010385

1. 事件

2010年4月23日，天山股份发布2009年报：2009年，公司实现营业收入41.15亿元，同比增长17.78%；实现利润总额4.84亿元，同比增长43.38%；实现净利润3.51亿元，同比增长82.83%。实现每股收益1.12元。

2. 我们的分析与判断

☞销量的增加和价格的提高是营业收入增加的主要因素

水泥涨价和销量的增长是营业收入增长的主要因素。2009年，公司目标市场的水泥价格保持上涨趋势；同时，公司从2008年8月份开始将宜兴天山水泥有限责任公司并表；此外，2009年初，米东2000t/d水泥熟料项目投产。2009年公司水泥销量1221万吨，相对于上年同期，水泥销量增幅超过20%。水泥涨价和销量的增长，使公司营业收入同比增长17.78%。

☞公司的销售毛利率水平基本稳定

尽管公司营业成本比上年同期上升17.77%，为30.28亿元，但增幅仍然低于营业收入18.78%的增幅。收入成本的上述变动，使公司的综合毛利率达到26.41%，接近上年同期水平。盈利能力的提高，使公司实现利润总额及归属于母公司的净利润同比分别增长43.38%和82.83%。

☞未来公司产能规模扩张在加速

我们认为：基于落实国务院发布《关于进一步促进新疆经济社会发展的若干意见》，2010-2012年期间，新疆的固定资产投资增速将明显高于全国平均水平，对水泥的需求将继续保持强劲的增速；通过新建和并购，公司的水泥产能超过1300万吨，市场份额占全疆的50%，其中高标号水泥占80%以上的市场份额。在目标市场具有较大的品牌优势、区域优势和资源优势。公司在建项目较多，其中包括：溧水5000吨/日熟料生产线项目、米东二条2000t/d熟料生产线项目、布尔津2000t/d熟料生产线项目、哈密新天山2500t/d熟料生产线项目、阿克苏多浪3200t/d水泥生产线项目等。这些项目将进一步增加公司的产能规模，并使公司的成本节约能力进一步提升，在目标市场的占有率有望进一步提高。同时，公司通过发展混凝土搅拌站，拓展水泥市场，公司的区域优势将进一步增强。2009年8月10日，公司定向增发预案得到监管部门批准，计划募集15亿元资金，公司未来发展的资金方面具有一定的保障。

☞风险因素值得注意

煤炭是水泥生产的主要原料，如果2010~2011年煤炭价格向上变动幅度超出我的预期假设，影响我们对重点公司的盈利预测和投资判断。

3. 投资建议

产能扩张将成为公司内在价值加速体现的催化剂。在行业进入景气周期的背景下，产能扩张的影响有可能超出市场预期，为此，我们继续维持对公司“推荐”的投资评级。

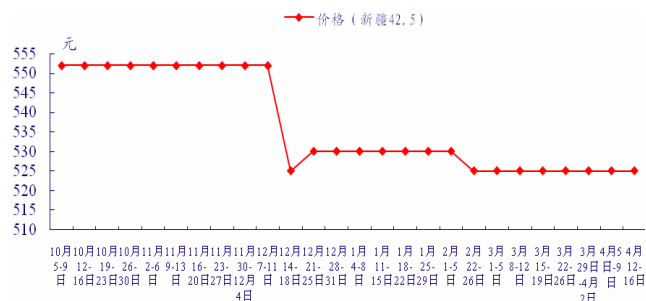
表 1: 业绩预测表:

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
销售收入(百万元)	3493.97	4115.12	4612.25	5363	6366
增长率(%)	38.77	17.78	12.08	16.28	18.70
净利润(百万元)	192	351.03	402.41	471.01	550
增长率(%)	83.21	82.83	14.64	17.05	16.77
摊薄 EPS(元)	0.615	1.125	1.290	1.509	1.763
PE(X)	41.12	22.49	19.62	16.76	14.35

资料来源: 公司资料 中国银河证券研究所

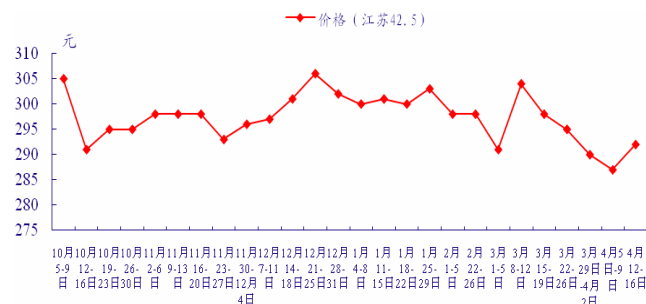
附：公司目标市场区域水泥价格走势（图）

图 1：新疆 42.5 水泥价格走势



资料来源：中国水泥网

图 2：江苏 42.5 水泥价格走势



资料来源：中国水泥网

评级标准

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

建材行业分析师（或分析师团队）覆盖股票范围：

港股：海螺水泥（0914.HK）、中国建材（3323.HK）、中材股份（1893.HK）、中国玻璃（3300.HK）

A 股：海螺水泥（600585.SH）、华新水泥（600801.SH）、冀东水泥（000401.SZ）、天山股份（000877.SZ）亚泰集团（600881.SH）、太行水泥（600553.SH）、祁连山（600720.SH）、赛马实业（600449.SH）、塔牌集团（002233.SZ）、南玻 A（000012.SS）、中国玻纤（600176.SH）

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究所

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100032

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908