

2010-10-28

金属、非金属/水泥制造业

公司研究/更新报告

天山股份 (000877)

买入/维持评级

股价: RMB26.54

分析师

周煥

SAC 执业证书编号: S1000206090080

zhouhuan@lhqz.com

+755-82492072

联系人

鲍雁辛

baoyx@lhqz.com

+755-82492810

相关研究

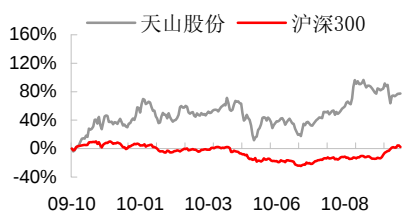
《抓住历史性机遇进行新的扩张》(买入)
20100805;

《短期亏损增加不改长期高成长趋势》(买入)
20100430;

基础数据

总股本(百万股)	388.95
流通A股(百万股)	308.79
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)	8195.38

最近52周与沪深300对比股份走势图



资料来源: 华泰联合证券

前三季度业绩超预期, 未来更值得看好

- 公司 1-9 月实现收入 39.97 亿元, 同比增长 26.73%, 归属于上市公司股东的净利润 4.80 亿元, 同比增长 51.60%, 全面摊薄 EPS 1.35 元, 高于预期。
- 业绩高于预期的最主要原因是 6 月份起的新疆水泥价格大幅上涨。今年新疆冬季延长, 5 月底才正式进入施工期, 比往年晚一个多月, 工程项目要在进入冬季前完工(10 月底入冬), 加快的施工进度导致水泥需求激增, 加上供给投放的延缓, 导致价格大涨。6 月份至今, 新疆水泥价格已累计上涨 50-60 元/吨。
- 尽管今年新疆煤炭价格上扬(同比上涨 30%以上, 涨幅 50-60 元/吨), 但水泥价格的大幅上涨依然提升了公司的盈利能力: 前三季度综合毛利率较上半年提升 2.52 个百分点, 同比增长 0.43 个百分点。目前新疆市场仍处于供不应求状态, 基建拉动需求旺盛, 而明年大型工程供货合同价将以年底市场价格为基准, 因此第四季度虽为淡季, 但不排除厂商维持高价的可能。
- 由于水泥价格的上涨及管控能力的加强, 公司前三季度期间费用率同比降低 2.51 个百分点。其中销售费用率和管理费用率分别同比降低 1.4 和 0.84 个百分点。资产负债率降低至 62.36%, 减少 15.76 个百分点, 速动比率由去年同期的 0.46 提升至 0.94, 资本结构和偿债能力明显改善。
- 我们认为, 随着新疆振兴规划的实施, 2011 年水泥需求将迎来新一轮高速增长, 可以消化新增产能, 甚至将造成更加严重的水泥供不应求。明年新疆水泥价格仍有较强的动力大幅上涨, 特别是用于基建的高标号水泥, 从而拉动公司的业绩提升。
- 假设 2011-2012 年公司新疆水泥价格分别上涨 25 元/吨、5 元/吨, 我们上调 2010-2012 年 EPS 预测至 1.27(谨慎假设第四季度寒冷天气时间较长, 公司或有小幅亏损)、1.96 元、2.73 元。我们认为, 新疆水泥已进入新的高景气阶段, 公司抓住历史性机遇迅速扩张产能规模(在新疆的水泥总产能将从 09 年底的 1850 万吨剧增至未来 2-3 年的 3600 万吨), 因此成长性良好, 可以享受高估值, 维持“买入”评级。

经营预测与估值	2009A	20101-3Q	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	4115.1	3997.5	5281.3	6669.1	8382.0
(+/-%)	17.8	26.7	28.3	26.3	25.7
归属母公司净利润(百万元)	351.0	479.9	491.8	759.1	1058.4
(+/-%)	82.8	51.6	40.1	54.3	39.4
EPS(元)	0.90	1.23	1.27	1.96	2.73
P/E(倍)	29.4	21.5	20.89	13.53	9.70

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

表 1、预测利润表 单位: 百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	4115	5281	6669	8382
营业成本	3029	3873	4587	5645
营业税金及附加	27	34	43	54
销售费用	304	391	494	620
管理费用	323	412	520	654
财务费用	151	188	185	192
资产减值损失	2	2	2	2
公允价值变动收益	29	0	0	0
投资净收益	11	23	17	17
营业利润	319	405	856	1233
营业外收入	175	291	368	462
营业外支出	10	16	19	15
利润总额	484	680	1205	1680
所得税	48	68	120	168
净利润	437	612	1084	1512
少数股东损益	86	120	325	454
归属于母公司净利润	351	492	759	1058
EBITDA	756	948	1507	1985
EPS (元)	1.12	1.27	1.96	2.73

数据来源: 公司资料、华泰联合证券研究所

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)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。

华泰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 2010 年 华泰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,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深 圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@lhzq.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@lhzq.com