

水泥制造

署名人: 李凡

S0960209060268

0755-82026745

lifan@cjis.cn

参与人: 王钦

S0960110060055

0755-82026709

wangqin1@cjis.cn

6-12 个月目标价: 40.00 元

当前股价: 31.26 元

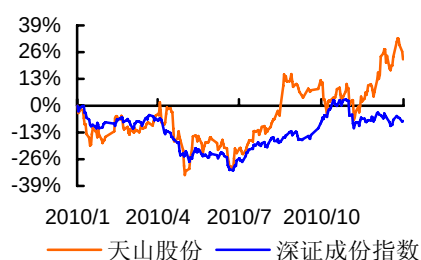
评级调整: 维持

基本资料

深证成份指数	12385.17
总股本(百万)	389
流通股本(百万)	309
流通市值(亿)	97
EPS (TTM)	1.32
每股净资产(元)	4.89
资产负债率	75.8%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
天山股份	14.93	8.96	59.25
深证成份指数	-0.60	1.21	26.16



相关报告

《天山股份-价格上涨推动公司单季业绩创历史最佳》2010-10-28

《天山股份-巨额投资将进一步提高公司在新疆水泥市场的控制力》2010-9-16

天山股份

000877

推荐

董事会决议点评

1 月 11 日, 公司召开了董事会决议, 审议通过了投资建设商品混凝土生产线、开展水泥熟料生产线前期工作和发行中期票据、短期融资券等议案。

投资要点:

- **5 条商品混凝土生产线的建设延伸水泥产业链, 有利于水泥的销售。**公司拟投资建设的 5 条商品混凝土生产线, 3 条在北疆、2 条在南疆。目标市场是当地的城市基础设施和一些民生工程项目, 虽然商品混凝土毛利率较低对公司业绩比较有限, 但是商品混凝土生产线的建设延伸了水泥产业链, 有利于水泥的销售。
- **2 条水泥熟料生产线前期工作的开展, 公司将进一步加大疆内生产线的建设力度。**公司开展在和田 3200t/d 和克州 5000t/d 水泥熟料生产线的前期工作, 这两条生产线都位于南疆, 如果工作进展顺利, 预计两条生产线投产时间在 13、14 年, 届时南疆水泥需求增速相对目前来讲可能会有一个大幅提升, 公司在南疆投产的生产线将受益明显。
- **发行中期票据和短期融资券将优化公司债务的结构, 降低公司财务费用。**公司的资产负债率一直处于较高水平, 09 年末高达 76%, 10 年进行权益性融资后, 三季度末资产负债率降至 62%, 相对来说依然偏高。通过发行中期票据和短期融资券将降低成本较高的银行贷款的比重, 提高成本较低的中票和短融的融资比重, 优化了债务结构, 降低公司财务费用。
- **我们长期看好新疆水泥市场的发展。**随着“十二五”新疆跨越式发展的推进, 固定资产投资预计将保持年均 25% 以上的复合增长率, 同时投资结构会发生变化, 基础设施投资和工业投资比重将进一步增加, 水泥需求增速也会上一个新的台阶, 预计“十二五”水泥需求增速 22% 以上。
- **投资评级“推荐”。**预测公司 10-12 年 EPS 为 1.62、2.04、2.38 元, 目前股价对应 11 年 15.3 倍 PE, 估值不贵, 考虑到公司未来的成长性比较明确, 给予推荐评级。

风险提示:

- 新疆固定资产投资的进程低于预期

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	4115	5668	6983	9279
同比(%)	18%	38%	23%	33%
归属母公司净利润(百万元)	351	630	793	927
同比(%)	89%	79%	26%	17%
毛利率(%)	26.4%	28.3%	29.8%	28.5%
ROE(%)	25.3%	18.4%	19.6%	19.5%
每股收益(元)	0.90	1.62	2.04	2.38
P/E	34.64	19.31	15.33	13.12
P/B	8.77	3.55	3.01	2.56
EV/EBITDA	20	13	9	7

资料来源: 中投证券研究所

一、商品混凝土生产线投资

公司控股子公司屯河水泥新设全资子公司奇台天山水泥投资 2478 万元，在昌吉州奇台县建设 180m³/h 商品混凝土生产线。

公司控股子公司屯河水泥之全资子公司伊犁天山水泥投资 3887 万元，在伊犁州察布查尔县建设 2 × 180m³/h 商品混凝土生产线。

公司控股子公司库尔勒天山神州混凝土新设库车分公司投资 3887 万元，在阿克苏库车县建设 2 × 180m³/h 商品混凝土生产线。

上述项目投产后，预计年混凝土产量 100 万立方米。由于混凝土毛利率较低，项目投产后对公司业绩贡献也比较有限，但混凝土属于水泥下游行业，通过延伸产业链，有利于公司水泥的销售，提高主业的核心竞争力。

二、新建生产线前期工作

公司拟开展和田洛浦县建设 3200t/d 熟料水泥生产线、克州阿图什市建设 5000t/d 熟料水泥生产线的前期工作。

公司在乌鲁木齐市达坂城地区设立分公司，并由其实施 2 × 5000t/d 新型干法水泥生产线一期水泥窑协同处理污泥工程该项目。

三、中期票据和短期融资券的发行

公司拟在银行将市场发行不超过 8 亿元人民币的中期票据，及不超过 8 亿元人民币的短期融资券，期限不超过 5 年，用于补充流动资金、项目建设和置换部分银行贷款。

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	2003	4042	4572	5659	营业收入	4115	5668	6983	9279
现金	877	2544	2765	3212	营业成本	3029	4061	4903	6635
应收账款	140	268	305	402	营业税金及附加	27	41	49	65
其它应收款	19	32	36	48	营业费用	304	368	475	621
预付账款	345	367	456	634	管理费用	323	397	509	667
存货	497	670	809	1094	财务费用	151	161	224	321
其他	124	162	201	268	资产减值损失	2	20	20	20
非流动资产	5869	7255	9693	11899	公允价值变动收益	29	0	0	0
长期投资	213	213	213	213	投资净收益	11	18	15	15
固定资产	3759	6006	8698	10989	营业利润	319	638	818	965
无形资产	258	329	403	476	营业外收入	175	181	179	180
其他	1640	706	379	220	营业外支出	10	17	17	16
资产总计	7871	11297	14265	17558	利润总额	484	802	980	1129
流动负债	3684	3831	4284	4971	所得税	48	77	95	109
短期借款	1589	1389	1456	1434	净利润	437	725	885	1019
应付账款	933	1125	1384	1890	少数股东损益	86	95	92	93
其他	1162	1317	1444	1648	归属母公司净利润	351	630	793	927
非流动负债	2286	3433	5235	7036	EBITDA	756	1190	1657	2142
长期借款	2151	3351	5151	6951	EPS（元）	1.12	1.62	2.04	2.38
其他	135	82	84	85	主要财务比率				
负债合计	5969	7264	9519	12007	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	515	610	701	794	成长能力				
股本	312	389	389	389	营业收入	17.8%	37.7%	23.2%	32.9%
资本公积	443	1866	1866	1866	营业利润	89.8%	99.8%	28.3%	18.0%
留存收益	621	1157	1778	2490	归属于母公司净利润	88.7%	79.4%	25.9%	16.8%
归属母公司股东权益	1387	3423	4044	4756	获利能力				
负债和股东权益	7871	11297	14265	17558	毛利率	26.4%	28.3%	29.8%	28.5%
现金流量表					净利率	8.5%	11.1%	11.4%	10.0%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROE	25.3%	18.4%	19.6%	19.5%
经营活动现金流	632	1087	1816	2274	ROIC	10.3%	12.2%	11.4%	11.2%
净利润	437	725	885	1019	偿债能力				
折旧摊销	285	392	615	857	资产负债率	75.8%	64.3%	66.7%	68.4%
财务费用	151	161	224	321	净负债比率	63.68	66.06%	70.03	70.32%
投资损失	-11	-18	-15	-15	流动比率	0.54	1.05	1.07	1.14
营运资金变动	-264	-113	53	7	速动比率	0.41	0.88	0.88	0.92
其它	34	-59	54	86	营运能力				
投资活动现金流	-982	-1661	-3069	-3068	总资产周转率	0.59	0.59	0.55	0.58
资本支出	939	2000	3000	3000	应收账款周转率	18	19	17	18
长期投资	-26	-402	0	-0	应付账款周转率	3.87	3.95	3.91	4.05
其他	-68	-64	-69	-68	每股指标（元）				
筹资活动现金流	570	2241	1473	1240	每股收益(最新摊薄)	0.90	1.62	2.04	2.38
短期借款	598	-199	66	-22	每股经营现金流(最新摊薄)	1.63	2.79	4.67	5.85
长期借款	471	1200	1800	1800	每股净资产(最新摊薄)	3.57	8.80	10.40	12.23
普通股增加	0	77	0	0	估值比率				
资本公积增加	234	1423	0	0	P/E	34.64	19.31	15.33	13.12
其他	-733	-260	-393	-537	P/B	8.77	3.55	3.01	2.56
现金净增加额	220	1667	220	447	EV/EBITDA	20	13	9	7

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

李凡, 中投证券研究所建材行业首席分析师, 管理学硕士, 4 年行业从业经验, 6 年证券行业从业经验。

王钦, 中投证券研究所建材行业分析师, 金融学硕士。4 年相关行业从业经验。

主要研究覆盖公司: 海螺水泥、冀东水泥、华新水泥、*ST 双马、南玻 A、金晶科技、海螺型材、鲁阳股份、海鸥卫浴、成霖股份。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也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。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 518000	邮编: 100032	邮编: 200041
传真: (0755) 82026711	传真: (010) 63222939	传真: (021) 62171434