

天山股份 (000877): 2011 年第 1 季度业绩处于历史最好水平

增持 (维持)

建材行业/水泥

当前股价: 39.95 元

报告日期: 2011 年 4 月 14 日

主要财务指标 (单位: 百万元)

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	4,115	5,705	7,276	11,053
(+/-)	17.78%	38.63%	27.54%	51.91%
营业利润	484	777	1,275	1,934
(+/-)	46.90%	60.29%	64.16%	51.74%
归属于母公司 的净利润	351	505	1,079	1,722
(+/-)	88.66%	43.98%	113.55%	59.57%
每股收益 (元)	1.12	1.39	2.78	3.38
市盈率 (倍)	36	29	14	12

公司基本情况 (2010 年 3 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	38,895/30,872
流通市值 (亿元)	123.33
每股净资产 (元)	9.34
资产负债率 (%)	65.02%

股价表现 (最近一年)



证券分析师: 赵军胜
执业证书编号: A0140511010009
010-66045535 zhaojs@txsec.com
服务热线 010-66045555
服务邮箱 service@txsec.com

- 2011 年第 1 季度公司实现营业收入 6.94 亿元, 同比增长 48.20%; 营业利润为-2823 万元; 利润总额为-1379 万元; 归属于母公司所有者的净利润为-741 万元, 同比减亏 85.12%; 每股收益为-0.02 元。一季度是水泥行业淡季, 历史上公司该季度均处于亏损状态。今年归属于母公司所有者的净利润较去年同期明显改善, 处于历史最好水平。
- 华东地区向好是业绩减亏主因。公司一季度减亏的主要原因是: 华东地区公司水泥销量和销售价格提升明显。该地区公司有水泥熟料生产线 5 条, 产能占比达到 38.34%, 2011 年第一季度华东水泥价格同比增幅较大, 改变了以往拖累总体业绩的状态, 带动公司营业收入的增长。同时, 新疆地区淡季继续同比保持较好水泥需求。
- 盈利能力和期间费用率改善明显。在营业收入增幅较大情况下, 煤炭等成本价格涨幅较小, 一季度营业成本涨幅仅为 26.23%, 使得盈利能力大幅提升和期间费用率下降。一季度公司综合毛利率为 26.23%, 同比提高 11.9 个百分点; 期间费用率为 27.62%, 同比下降 1.36 个百分点。
- 政策因素将继续给力新疆水泥需求。新疆地区作为重要的少数民族自治区受益于国家政策倾斜的力度较大。2011 年 2 月新疆地区固定资产投资增速为 11%, 较去年同期 2.4% 的增速提升明显。随着新疆政策力度的加大, 公司作为新疆的水泥龙头企业受益最大。
- 华东地区向好趋势不变。公司华东地区的产能主要分布在江苏南京和宜兴。2010 年第四季度江苏地区水泥价格达到高位后, 2011 年因季节性因素回落, 但同比仍处较高水平, 未来随着区域供需形势的继续向好, 对公司业绩起着积极推动。
- 产能释放成为业绩增长基础。2011 年公司产能将继续释放和 2012 年进入集中释放期。新疆作为基建等建设项目较多的地区, 不像其他地区对水泥新建产能严格限制。公司紧抓机遇, 2010 年 9 月和 2011 年 3 月计划建设水泥熟料生产线 10 条熟料生产线和 6 条混凝土生产线, 年产能分别达到 1268 万吨和 200 万平方米。陆续会在 2012 年和 2013 年释放。成为公司业绩稳定增长的基础。

- **盈利预测和投资评级：**预计公司2011年到2012年的每股收益为2.78元和3.38元，以昨日收盘价39.95元计算，对应的动态PE为14倍和12倍，考虑新疆地区水泥需求将继续保持旺盛状态、华东地区水泥业绩显著改善以及公司未来产能的释放，维持公司“增持”评级。
- **风险提示：**区域产能增长超预期和政策力度不达预期的风险。

图表 1：天山股份盈利预测表

(单位：万元)	2009A	2010A	2011E	2012E
一、营业收入	411,512	570,478	727,609	1,105,283
增长率	17.78%	38.63%	27.54%	51.91%
减：营业成本	302,866	405,636	473,528	716,223
毛利率	26.40%	28.90%	34.92%	35.20%
营业税金及附加	2,650	3,682	4,657	6,963
销售费用	30,417	33,900	42,929	65,322
管理费用	32,296	45,921	58,864	89,528
财务费用	15,149	18,482	24,375	39,569
期间费用	77,862	98,304	126,167	194,419
期间费用率	18.92%	17.23%	17.34%	17.59%
资产减值损失	199	8,959	0	0
投资净收益	1,054	3,800	4,000	5,200
加：公允价值变动净收益	2,922	117	218	553
影响利润的其他科目	0	0	1	2
二、营业利润	48,444	77,653	127,476	193,432
增长率	46.90%	60.29%	64.16%	51.74%
加：营业外收入	17,510	20,747	26,922	41,448
减：营业外支出	976	909	1,237	1,990
其中：非流动资产处置净损失	399	528	600	800
三、利润总额	48,444	77,653	153,162	232,892
增长率	46.90%	60.29%	97.24%	52.06%
利润率	11.77%	13.61%	21.05%	21.07%
减：所得税	4,768	10,115	19,911	30,276
实际所得税率	9.84%	13.03%	13.00%	13.00%
四、净利润	43,676	67,537	133,251	202,616
净利润增长率	45.96%	54.63%	97.30%	52.06%
归属母公司所有者的净利润	35,103	50,542	107,933	172,224
增长率	88.66%	43.98%	113.55%	59.57%
净利率	8.53%	8.86%	14.83%	15.58%
少数股东权益	8,573	16,996	25,318	30,392
总股本（万股）	31,203	38,895	50,895	50,895
每股收益(元)	1.12	1.39	2.78	3.38

资料来源：天相投顾

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号:ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据的客观与公正,但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址:北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话:010-66045566 传真:010-66573918 邮编:100140
北京新盛	地址:北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话:010-66045566; 66045577 传真:010-66045500 邮编:100140
北京德胜园	地址:北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话:010-66045566 传真:010-66045700 邮编:100088
上海天相	地址:上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话:021-58824282 传真:021-58824283 邮编:200120
深圳天相	地址:深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话:0755-83234800 传真:0755-82709089 邮编:518041