上半年实现盈利，预计三季报业绩大增

公司简报

◆报告期内同比扭亏为盈，EPS 0.03 元

2017 年 1-6 月公司实现营业收入 26 亿元，同比增长 30.3%，归属上市公司股东净利润 0.26 亿元，同比扭亏为盈（2016 年上半年亏损 1 亿元），EPS 0.03 元；单 2 季度公司实现营业收入 20.1 亿元，同比增长 26.1%，归属上市公司股东净利润 1.6 亿元，同比增长 83.4%，单季 EPS 0.18 元。

2017 年上半年，水泥行业整体景气度恢复较好，公司两大事业部中，新疆区受益于区内投资大增，江苏事业部受益于华东水泥价格较大的涨幅，综合录得 30.3%营收增速，净利润端扭亏为盈，经营活动净现金流同比增长 36.4%。公司预计 2016 年 1-9 月实现归属净利润 2.7 亿元，对应 EPS 0.31 元；对应单 3 季度归属净利润 2.4 亿元，同增 126%，EPS 0.28 元。

◆上半年毛利率上升幅度与费率下降幅度均可观

报告期内公司综合毛利率 24.7%，同比上升 4.8 个百分点；销售费率、管理费率和财务费率分别为 4.1%、8.1%、8.8%，同比分别下降 1.4、0.4、3.2 个百分点，期间费率 21%，同比下降 5.1 个百分点。

单 2 季度，公司营收同增 26.1%；综合毛利率 26.9%，同升 2.3 个百分点；销售费率、管理费率和财务费率分别为 3.5%、6.5%、5.9%，同比分别变动-1.2、0.5、-1.8 个百分点，期间费率 15.9%，同比下降 2.4 个百分点。

◆新疆区与江苏省营收均下降，水泥产品毛利率同比提高

报告期内，***分产品***，水泥及熟料、混凝土毛利率分别为 26.5%和 10.1%，较去年同期分别上升 4.1 和 10.7 个百分点，水泥及熟料、混凝土营业收入占比分别为 89.4%、10.1%，营业利润占比分别为 95.6%和 4.1%。

2017 年 1-6 月新疆区水泥产量 1699 万吨，同比增长 2.9%，江苏省水泥产量 8974 万吨，同增 3.2%；1-6 月新疆乌鲁木齐和江苏南京高标号水泥累计均价分别同增 2.2%和 35.9%。报告期内，***分地区***，新疆和江苏地区毛利率分别为 25.7%和 22.7%，较去年同期分别上升 2 和 14.8 个百分点，新疆和江苏主营收入占比分别为 70.7%和 29.3%，主营利润占比分别为 73.2%和 26.9%。报告期内新疆和江苏营业收入分别同比增长 23.8%和 50.2%。

◆盈利预测与投资建议

2017 年上半年，受益于价格恢复，公司同比扭亏为盈，并预计 3 季度盈利进一步扩大。主产区新疆推进固定资产投资增长，有利于水泥行业景气度复苏，未来疆内新增产能冲击减小，现有存量产能出清、行业拐点出现时，公司业绩受益量价两重驱动将快速增长。“两材合并”之后新的中国建材集团成立，公司所在的水泥资产部分整合预期较高。预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.46、1.00、1.34 元，目标价 14.72 元，对应 2017 年 32 倍 PE 水泥，因新疆投资规划等事件驱动，前期涨幅较大，“增持”评级。

◆风险提示：需求不振、区内竞争加剧；煤炭价格出现大幅上涨。

业绩预测和估值指标

指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	5,047	5,001	6,293	9,456	11,750
营业收入增长率	-22.88%	-0.90%	25.83%	50.26%	24.26%
净利润（百万元）	-525	100	405	878	1,175
净利润增长率	-307.95%	-119.00%	305.83%	116.92%	33.82%
EPS（元）	-0.60	0.11	0.46	1.00	1.34
ROE（归属母公司）（摊薄）	-8.16%	1.70%	6.49%	12.62%	15.08%
P/E	-21	112	28	13	9
P/B	2	2	2	2	1

增持（调降）

当前价/目标价：13.17/14.72 元

目标期限：12 个月

分析师

陈浩武 (执业证书编号：S0930510120013)
021-22169050
chenhaowu@ebscn.com

师克克 (执业证书编号：S0930517070003)
021-22169158
shikk@ebscn.com

孙伟风 (执业证书编号：S0930516110003)
021-22169329
sunwf@ebscn.com

联系人

胡添雅
021-22169106
hutianya@ebscn.com

市场数据

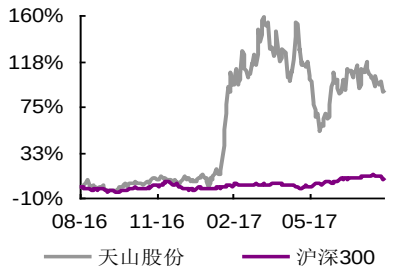
总股本(亿股)： 8.80

总市值(亿元)：111.60

一年最低/最高(元)：6.34/18.40

近 3 月换手率：421.93%

股价表现(一年)



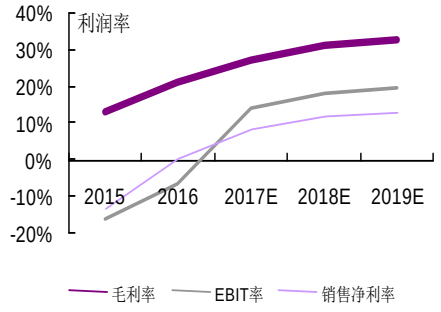
收益表现

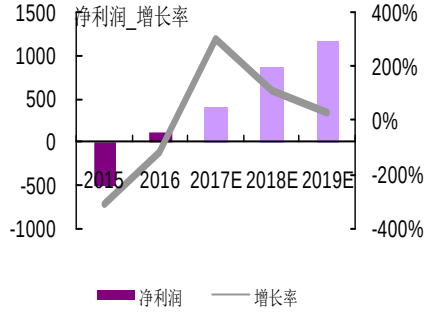
%	一个月	三个月	十二个月
相对	-5.46	-10.02	80.72
绝对	-5.59	-0.60	91.41

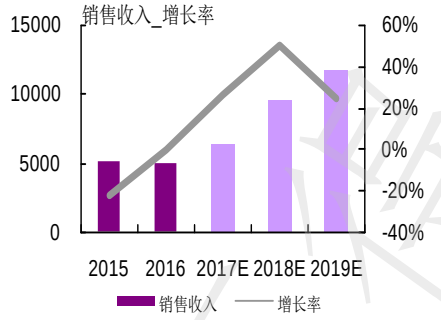
相关研报

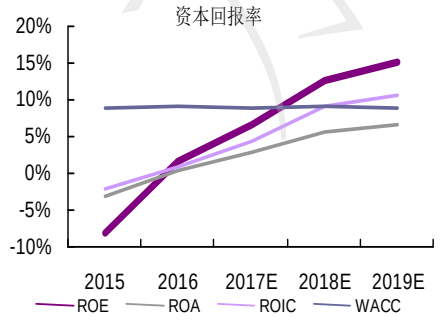
扭亏为盈，关注疆内需求启动 ……2017-03-15

如期扭亏为盈，预计全年业绩继续转好 ……2016-10-22









利润表（百万元）	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	**5,047**	**5,001**	**6,293**	**9,456**	**11,750**
营业成本	4,383	3,924	4,553	6,450	7,859
折旧和摊销	1,023	1,013	1,821	1,920	2,046
营业税费	31	65	63	104	129
销售费用	329	262	289	444	552
管理费用	477	409	472	690	858
财务费用	553	461	503	662	823
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	50	111	30	30	30
营业利润	**-855**	**-112**	**418**	**1,110**	**1,535**
利润总额	-667	55	611	1,325	1,773
少数股东损益	-145	-81	114	248	332
归属母公司净利润	**-525.05**	**99.79**	**404.96**	**878.43**	**1,175.49**

资产负债表（百万元）	2015	2016	2017E	2018E	2019E
总资产	**20,530**	**18,472**	**19,249**	**20,907**	**23,467**
流动资产	4,427	3,440	4,273	5,871	7,473
货币资金	1,771	1,272	1,573	2,364	2,938
交易型金融资产	0	0	3	3	3
应收帐款	872	662	831	832	1,034
应收票据	798	542	944	1,418	1,763
其他应收款	20	40	18	27	34
存货	604	675	625	891	1,167
可供出售投资	293	129	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	2	2	101	101	101
固定资产	14,570	13,569	13,328	13,125	13,668
无形资产	633	678	644	611	581
总负债	**13,096**	**11,692**	**11,981**	**12,668**	**14,060**
无息负债	4,561	3,462	3,215	4,111	4,378
有息负债	8,535	8,230	8,767	8,557	9,682
股东权益	**7,434**	**6,780**	**7,268**	**8,238**	**9,407**
股本	880	880	880	880	880
公积金	3,837	3,336	3,376	3,464	3,523
未分配利润	1,478	1,543	1,875	2,510	3,289
少数股东权益	998	917	1,031	1,279	1,610

现金流量表（百万元）	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	**237**	**579**	**2,130**	**3,788**	**3,579**
净利润	-525	100	405	878	1,175
折旧摊销	1,023	1,013	1,821	1,920	2,046
净营运资金增加	-850	1,002	1,081	702	1,335
其他	589	-1,536	-1,176	287	-977
投资活动产生现金流	**-6**	**177**	**-1,831**	**-1,970**	**-2,970**
净资本支出	-52	56	-2,000	-2,000	-3,000
长期投资变化	2	2	0	0	0
其他资产变化	44	120	169	30	30
融资活动现金流	**97**	**-1,269**	**2**	**-1,027**	**-36**
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-434	-306	537	-209	1,125
无息负债变化	-13	-1,099	-247	896	267
净现金流	**329**	**-513**	**302**	**791**	**574**

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力（%YoY）					
收入增长率	-22.88%	-0.90%	25.83%	50.26%	24.26%
净利润增长率	-307.95%	-119.00%	305.83%	116.92%	33.82%
EBITDAEBITDA 增长率	-71.55%	217.34%	135.37%	35.03%	19.42%
EBITEBIT 增长率	322.19%	-60.01%	539.38%	95.53%	33.59%
估值指标					
PE	-21	112	28	13	9
PB	2	2	2	2	1
EV/EBITDA	27	18	8	6	5
EV/EBIT	-83	151	25	13	10
EV/NOPLAT	-59	181	33	15	12
EV/Sales	4	4	3	2	2
EV/IC	1	1	1	1	1
盈利能力（%）					
毛利率	13.14%	21.54%	27.66%	31.79%	33.12%
EBITDA 率	4.32%	13.82%	43.10%	38.73%	37.22%
EBIT 率	-15.95%	-6.44%	14.16%	18.43%	19.81%
税前净利润率	-13.22%	1.11%	9.71%	14.01%	15.09%
税后净利润率（归属母公司）	-10.40%	2.00%	6.43%	9.29%	10.00%
ROA	-3.26%	0.10%	2.70%	5.39%	6.42%
ROE（归属母公司）（摊薄）	-8.16%	1.70%	6.49%	12.62%	15.08%
经营性 ROIC	-2.33%	0.78%	4.22%	8.87%	10.42%
偿债能力					
流动比率	0.41	0.40	0.54	0.78	1.01
速动比率	0.35	0.32	0.46	0.66	0.85
归属母公司权益/有息债务	0.75	0.71	0.71	0.81	0.81
有形资产/有息债务	2.30	2.13	2.10	2.35	2.35
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	-0.60	0.11	0.46	1.00	1.34
每股红利	0.00	0.04	0.18	0.38	0.51
每股经营现金流	0.27	0.66	2.42	4.30	4.07
每股自由现金流(FCFF)	1.87	0.32	-0.53	0.82	-0.32
每股净资产	7.31	6.66	7.09	7.91	8.86
每股销售收入	5.73	5.68	7.15	10.74	13.35

资料来源：光大证券、上市公司

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

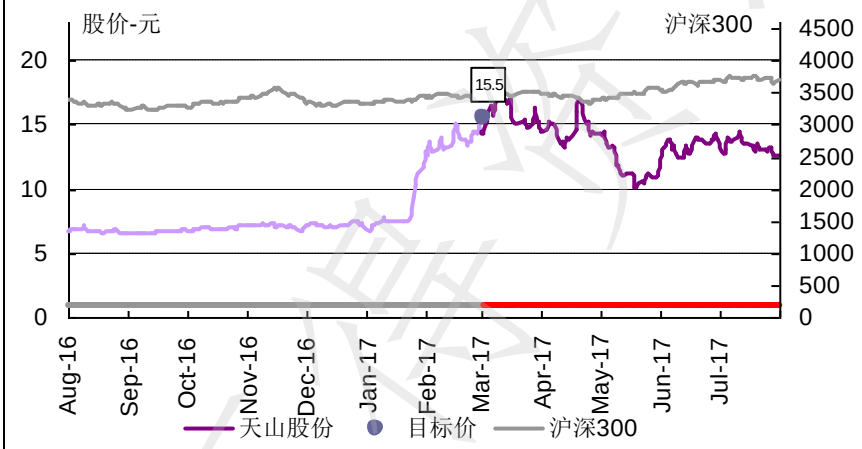
陈浩武，上海交通大学安泰经济与管理学院管理学博士，光大证券研究所非金属建材行业研究员。研究注重逻辑和前瞻性，运用合理方法，力求准确把握行业发展趋势和热点，重点公司深入分析、跟踪紧密，最后综合基本面和估值给出投资建议。 个人优势：基本面研究，行业及重点公司数据全市场应为独到； 优势领域：水泥行业。 熟悉公司：华新水泥、江西水泥、同力水泥、天山股份、青松建化。

师克克，武汉大学经济与管理学院金融硕士，光大证券研究所建筑建材行业研究员，熟悉水泥、玻纤、其他新型建材等行业。

孙伟风，美国西北大学应用数学专业硕士，浙江大学自动化学士。14 年进入证券行业，先后研究周期、新能源等行业。16 年加盟光大证券建筑建材团队。 覆盖建材主要子行业及部分建筑公司。对建材及新能源相关行业有较深研究和认识。熟悉公司：开尔新材、华新水泥、海螺水泥等。

投资建议历史表现图

天山股份（000877）



日期	股价	目标价	评级
2017-04-11	16.31	20.00	买入
2017-07-16	13.79	19.94	买入
2017-07-18	12.80	19.94	买入
2017-07-23	13.73	19.94	买入
2017-07-30	13.47	19.94	买入
2017-08-06	13.06	19.94	买入
2017-08-13	12.55	19.94	买入
2017-08-14	12.65	19.94	买入

买入—	增持—	中性—
减持—	卖出—	

资料来源：光大证券研究所

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称"本公司"）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：z22831000。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称"光大证券研究所"）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所 销售交易总部

上海市新闸路1508号静安国际广场3楼 邮编200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

销售交易总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
上海	陈蓉	021-22169086	13801605631	chenrong@ebscn.com
	濮维娜	021-62158036	13611990668	puwn@ebscn.com
	胡超	021-22167056	13761102952	huchao6@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebscn.com
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebscn.com
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com
	王昕宇	021-22167233	15216717824	wangxinyu@ebscn.com
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com
	陈晨	021-22169150	15000608292	chenchen66@ebscn.com
	黄怡	010-58452027	13699271001	huangyi@ebscn.com
	周洁瑾	021-22169098	13651606678	zhoujj@ebscn.com
	丁梅	021-22169416	13381965696	dingmei@ebscn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebscn.com
	王通	021-22169501	15821042881	wangtong@ebscn.com
	陈樑	021-22169483	18621664486	chenliang3@ebscn.com
	吕凌	010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com
北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebscn.com
	梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com
	关明雨	010-58452037	18516227399	guanmy@ebscn.com
	郭晓远	010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com
	王曦	010-58452036	18610717900	wangxi@ebscn.com
	张彦斌	010-58452040	18614260865	zhangyanbin@ebscn.com
深圳	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lixy1@ebscn.com
	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebscn.com

	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebscn.com
	吴冕		18682306302	wumian@ebscn.com
国际业务	陶奕	021-22169091	18018609199	taoyi@ebscn.com
	戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebscn.com
	金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebscn.com
	傅裕	021-22169092	13564655558	fuyu@ebscn.com

万得资讯