

## 疆内需求回暖，量价齐增

### ——天山股份(000877.SZ) 2019年中报点评

公司简报

#### ◆2019年1-6月公司业绩同比增长117.7%，EPS 0.48元

2019年1-6月公司实现营业收入39.6亿元，同增33.2%，归属上市公司股东净利润6.7亿元，同增117.7%，EPS 0.64元；单2季度公司营收30.1亿元，同增35.5%，归属上市公司股东净利润5.1亿元，同增55.7%，EPS 0.48元。

#### ◆盈利能力提升，费用率下降

报告期内公司综合毛利率37.0%，同比去年同期提升3.2个百分点；销售费率、管理费率及财务费率分别为3.1%、5.7%、2.8%，同比下降0.2、0.5、2.7个百分点，期间费率11.5%，同比下降3.4个百分点。单2季度公司综合毛利率36.0%，同比上升2.4个百分点；销售费率、管理费率、财务费率分别为2.8%、4.2%、1.8%，同比下降0.1、0.2和1.6个百分点，期间费率8.8%，同比下降1.8个百分点。

#### ◆疆内需求回暖，量价齐增

2019年1-6月，新疆累计水泥产量1540万吨，同增14.8%。江苏累计水泥产量7256万吨，同增8.1%。区域需求回暖，且取消32.5等级水泥的生产销售，水泥企业积极执行行业错峰生产，整体看供需格局改善，产品销售价格提升。公司主要产品水泥和熟料销量分别为702和195万吨，同比增长16.95%和25.27%。量价齐升下，公司盈利弹性显现。

#### ◆盈利预测与投资建议

西部基建补短板发力，南北疆公路建设复工，多条跨天山高速公路加快建设，和若铁路修建中。区域供需格局改善，19年水泥价格整体表现较18年好，水泥企业盈利水平大幅改善。天山股份作为区域水泥龙头，将持续受益于区域基建投资发力，供需格局整体向好。我们上调公司2019-2021年EPS至1.84、1.97、2.04元（原预测1.38、1.48、1.53元），维持“买入”评级。

◆风险提示：需求表现不及预期，原材料、煤炭等价格大幅上涨的风险等。

#### 业绩预测和估值指标

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	7,080	7,932	9,803	10,473	10,811
营业收入增长率	41.56%	12.03%	23.60%	6.83%	3.22%
净利润(百万元)	265	1,241	1,934	2,071	2,142
净利润增长率	165.50%	368.48%	55.81%	7.11%	3.40%
EPS(元)	0.25	1.18	1.84	1.97	2.04
ROE(归属母公司)(摊薄)	3.60%	14.77%	19.46%	18.13%	16.54%
P/E	40	9	6	5	5
P/B	1.5	1.3	1.1	0.9	0.8

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2019年08月20日

#### 买入(维持)

当前价：10.18元

#### 分析师

陈浩武 (执业证书编号：S0930510120013)

021-52523816

[chenhaowu@ebsec.com](mailto:chenhaowu@ebsec.com)

胡添雅 (执业证书编号：S0930518110002)

021-52523817

[hutianya@ebsec.com](mailto:hutianya@ebsec.com)

#### 市场数据

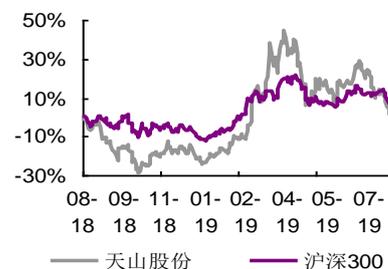
总股本(亿股)：10.49

总市值(亿元)：106.76

一年最低/最高(元)：6.15/13.09

近3月换手率：109.69%

#### 股价表现(一年)



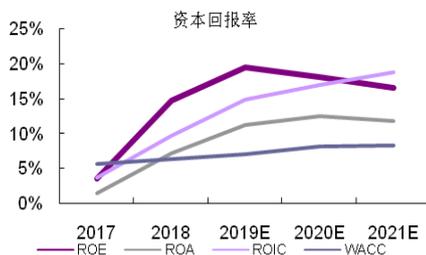
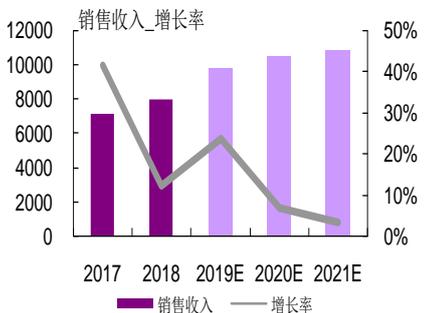
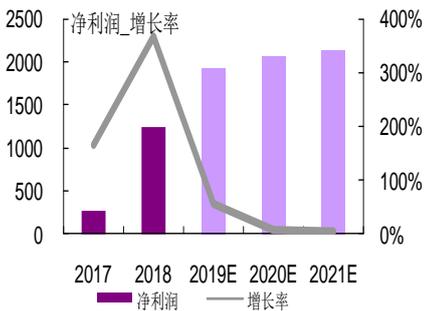
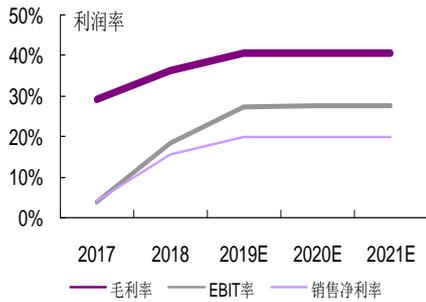
#### 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-4.42	-5.29	5.19
绝对	-4.87	-1.39	22.57

资料来源：Wind

#### 相关研报

西部基建补短板发力，需求有望得到支撑  
..... 2019-03-26



利润表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>7,080</b>	<b>7,932</b>	<b>9,803</b>	<b>10,473</b>	<b>10,811</b>
营业成本	5,027	5,062	5,821	6,212	6,409
折旧和摊销	1,004	934	1,771	1,783	1,798
营业税费	109	151	176	189	195
销售费用	296	272	314	335	346
管理费用	515	486	603	644	665
财务费用	427	294	294	314	324
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	-2	4	200	200	200
<b>营业利润</b>	<b>403</b>	<b>1,658</b>	<b>2,595</b>	<b>2,779</b>	<b>2,872</b>
<b>利润总额</b>	<b>370</b>	<b>1,663</b>	<b>2,601</b>	<b>2,786</b>	<b>2,880</b>
少数股东损益	17	-3	4	4	4
<b>归属母公司净利润</b>	<b>265</b>	<b>1,241</b>	<b>1,934</b>	<b>2,071</b>	<b>2,142</b>

资产负债表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>总资产</b>	<b>18,466</b>	<b>17,034</b>	<b>17,061</b>	<b>16,542</b>	<b>18,045</b>
流动资产	4,396	3,755	4,859	5,203	7,610
货币资金	1,857	1,445	1,765	1,885	4,173
交易型金融资产	0	0	3	3	3
应收账款	565	483	768	820	846
应收票据	1,156	1,356	1,667	1,780	1,838
其他应收款	48	23	29	31	32
存货	530	361	437	454	469
可供出售投资	264	119	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	19	92	92	92	92
固定资产	12,410	11,790	10,857	9,973	9,060
无形资产	635	611	580	551	524
<b>总负债</b>	<b>10,200</b>	<b>7,854</b>	<b>6,342</b>	<b>4,330</b>	<b>4,310</b>
无息负债	3,355	3,357	3,491	3,683	3,798
有息负债	6,845	4,497	2,851	646	511
<b>股东权益</b>	<b>8,267</b>	<b>9,179</b>	<b>10,719</b>	<b>12,213</b>	<b>13,736</b>
股本	1,049	1,049	1,049	1,049	1,049
公积金	4,326	4,468	4,597	4,597	4,597
未分配利润	1,757	2,790	4,197	5,687	7,206
少数股东权益	915	779	783	787	792

现金流量表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,167</b>	<b>1,720</b>	<b>2,549</b>	<b>3,314</b>	<b>3,466</b>
净利润	265	1,241	1,934	2,071	2,142
折旧摊销	1,004	934	990	1,003	1,017
净营运资金增加	838	-87	966	159	68
其他	-939	-368	-1,341	82	239
<b>投资活动产生现金流</b>	<b>-22</b>	<b>113</b>	<b>90</b>	<b>-100</b>	<b>-100</b>
净资本支出	-4	139	-200	-300	-300
长期投资变化	19	92	0	0	0
其他资产变化	-37	-117	290	200	200
<b>融资活动现金流</b>	<b>-588</b>	<b>-2,118</b>	<b>-2,320</b>	<b>-3,094</b>	<b>-1,079</b>
股本变化	169	0	0	0	0
债务净变化	-1,385	-2,347	-1,646	-2,205	-135
无息负债变化	-107	1	134	193	115
<b>净现金流</b>	<b>558</b>	<b>-285</b>	<b>319</b>	<b>121</b>	<b>2,287</b>

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

关键指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力 (%YoY)</b>					
收入增长率	41.56%	12.03%	23.60%	6.83%	3.22%
净利润增长率	165.50%	368.48%	55.81%	7.11%	3.40%
EBITDA 增长率	59.84%	89.36%	65.81%	4.63%	2.26%
EBIT 增长率	-217.38%	460.13%	53.32%	7.57%	3.57%
<b>估值指标</b>					
PE	40	9	6	5	5
PB	1	1	1	1	1
EV/EBITDA	11	6	3	2	2
EV/EBIT	27	9	5	4	3
EV/NOPLAT	36	13	7	5	3
EV/Sales	3	2	1	1	1
EV/IC	1	1	1	1	1
<b>盈利能力 (%)</b>					
毛利率	29.00%	36.18%	40.62%	40.68%	40.71%
EBITDA 率	17.86%	30.18%	45.46%	44.52%	44.11%
EBIT 率	3.68%	18.41%	27.43%	27.62%	27.71%
税前净利润率	5.23%	20.96%	26.53%	26.60%	26.64%
税后净利润率 (归属母公司)	3.74%	15.65%	19.73%	19.78%	19.81%
ROA	1.52%	7.27%	11.84%	11.45%	10.43%
ROE (归属母公司) (摊薄)	3.60%	14.77%	19.46%	18.13%	16.54%
经营性 ROIC	3.63%	9.61%	15.83%	19.71%	24.54%
<b>偿债能力</b>					
流动比率	0.56	0.59	1.49	3.02	4.35
速动比率	0.49	0.53	1.35	2.86	4.19
归属母公司权益/有息债务	1.07	1.87	4.89	5.41	4.45
有形资产/有息债务	2.56	3.57	7.63	8.20	6.79
<b>每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)</b>					
EPS	0.25	1.18	1.84	1.97	2.04
每股红利	0.08	0.38	0.55	0.59	0.61
每股经营现金流	1.11	1.64	3.26	3.90	4.03
每股自由现金流(FCFF)	1.04	2.53	2.87	3.73	3.89
每股净资产	7.01	8.01	9.47	10.89	12.34
每股销售收入	6.75	7.56	9.35	9.99	10.31

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

## 行业及公司评级体系

评级	说明
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。

**基准指数说明:** A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

## 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。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与, 也不, 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。

## 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。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 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, 本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且不予通知。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。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。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议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, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

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, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

## 联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼