

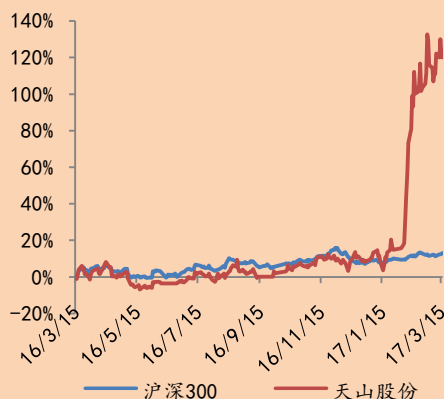


天山股份 (000877)

投资评级：增持

报告日期：2017-03-17

股价走势：



研究员：宫模恒
0551-65161836
gongmoheng@163.com
S0010512060001

联系人：高欣宇
0551-65161837
gaoxy_pro@126.com

联系人：袁道升
0551-65161592
neilyds@163.com

全年利润扭亏，区域基建加码，业绩增长望延续

——2016 年年报点评

事件：公司公布 2016 年年报，全年实现营收 50.01 亿元，同比下滑 0.9%，归母净利润 9978.54 万元，同比扭亏，增长 119%，基本每股收益 0.11 元/股，同比扭亏，增长 119%。

主要观点：

□ 行业整体回暖，公司利润回升明显，毛利率同比大幅提升

2016 年水泥行业供给侧改革持续推进，水泥整体价格于 2016 年 Q2 开始反弹，行业利润明显回暖。公司全年营收小幅下滑（其中新疆地区营收占比达 71.37%，江苏地区 28.63%），并未实现增长，主要受到新疆地区水泥需求下滑的影响。不过，产品价格回升促进了利润回暖，公司全年录得毛利率 21.33%，同比增长 8.15 个百分点。成本方面管控良好，三费占营收比重为 22.66%，同比下滑 4.26 个百分点。总体来看，公司利润水平回暖，归母净利润实现扭亏，同比增长 119%。

□ 新疆基建投资预增，拥抱“一带一路”国家战略

近日，新疆维吾尔自治区人民政府工作报告中提到，基础设施滞后是制约新疆经济发展最大的短板，2017 年社会固定资产投资将达到 1.5 万亿元以上，比去年增长 50% 以上。公司在疆内拥有 30 家水泥生产企业，产能约 3300 万吨，区域市占率达到 32% 以上。区域内基建投资预增明显，将对公司需求端形成强支撑。另外，新疆地区作为“一带一路”的核心位置之一，公司在国家战略层面地位凸显。在供给侧改革逐步深化的背景下，水泥产品价格有望保持稳中有升的态势，预计公司 2017 年营收将稳增，毛利率将维稳，利润将实现持续增长。

□ 集团合并完成，水泥平台整合在即

2016 年 8 月，经中国国务院批准，中材集团与中建材集团实施合并重组，2017 年 2 月，新成立的集团中国建材集团及其旗下 15 家上市公司已完成工商登记注册，目前上市公司深度业务整合方案正在拟定过程中。公司作为集团旗下三家水泥上市公司中产能和市值最大的一家，未来有望成为集团水泥业务合并重组的重要砒码。

□ 盈利预测与估值

2016 年水泥行业整体回暖，作为西北水泥龙头，公司毛利率同比大增，利润扭亏为盈。2017 年新疆地区基建投资增量已经确定，公司需求端无忧。同时，供给侧改革深化，新增产能管控严格，企业错峰执行良好，公司供给端压力不大。供需逐渐趋于平衡，公司利润有望持续回暖。目前，公司上属集团公司中国建材集团目前已完成合并重组，水泥业务整合在即，未来有望成为集团旗下水泥业务重组的重要砒码。我们预测，公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.32 元/股、0.43 元/股、0.56 元/股，对应 PE 分别为 45 倍、33 倍、25 倍，给予“增持”评级。



盈利预测：

单位：百万元

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	5001	5751	6499	7019
收入同比(%)	-1%	15%	13%	8%
归属母公司净利润	100	281	382	497
净利润同比(%)	119%	182%	36%	30%
毛利率(%)	21.5%	21.5%	21.0%	20.5%
ROE(%)	0.3%	4.6%	6.2%	7.4%
每股收益(元)	0.11	0.32	0.43	0.56
P/E	125.77	44.64	32.84	25.25
P/B	2.14	2.13	2.00	1.85
EV/EBITDA	10	12	8	4

资料来源：wind、华安证券研究所

资产负债表

主要财务比率

每股指标 (元)

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	579	5,187	6,370	6,089
净利润	19	281	382	497
折旧摊销	1,013	905	902	899
财务费用	481	298	211	116
投资损失	(111)	(80)	(90)	(100)
营运资金变动	(1,477)	3,747	4,896	4,592
其他经营现金	654	36	70	85
投资活动现金流	177	209	90	100
资本支出	0	0	0	0
长期投资	(0)	0	0	(0)
其他投资现金	177	209	90	100
筹资活动现金流	(1,269)	(38)	(436)	(303)
短期借款	(360)	(38)	(88)	(129)
长期借款	506	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	(536)	(129)	0	0
其他筹资现金	(878)	130	(348)	(173)
现金净增加额	(513)	5,358	6,024	5,887

敬请阅读末页信息披露及免责声明

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

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。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。