

公司研究 | 点评报告 | 天山股份 (000877.SZ)

24Q4 单季度扭亏，期待 2025 年盈利中枢上行

报告要点

公司披露 2024 年报：全年营业总收入 869.95 亿元，同比下降 18.98%，归母净利润-5.98 亿元，同比下降 130.45%。24Q4 营业收入 255.36 亿元，同比下降 5.4%，归母净利润 31.49 亿元，同比上升 64.52%。

分析师及联系人



范超

SAC: S0490513080001

SFC: BQK473



李金宝

SAC: S0490516040002

天山股份 (000877.SZ)

2025-04-07

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

24Q4 单季度扭亏，期待 2025 年盈利中枢上行

事件描述

公司披露 2024 年报：全年营业总收入 869.95 亿元，同比下降 18.98%，归母净利润-5.98 亿元，同比下降 130.45%。24Q4 营业收入 255.36 亿元，同比下降 5.4%，归母净利润 31.49 亿元，同比上升 64.52%。

事件评论

- **行业层面需求和盈利持续承压，公司水泥销量降幅大于行业。**2024 年全国水泥产量 18.25 亿吨，同比下降 9.5%。需求承压之下，尽管全国多地主动加大错峰停窑限产力度，但供给限产调控措施未能有效适应市场波动，全行业盈利陷入低迷状态，不少企业纷纷陷入亏损。公司经营情况与行业发展匹配。2024 年公司销售水泥 19,823 万吨，同比下降 15.84%；销售熟料 2,671 万吨，同比下降 3.88%；销售商混 7,579 万方，同比下降 1.24%；销售骨料 13,048 万吨，同比下降 8.22%。
- 收入端来看，2024 年度，公司营业收入 869.95 亿元，其中水泥销售收入 555.91 亿元，占营业收入总额 63.9%；商品混凝土销售收入 234.78 亿元，占营业收入总额 26.99%；骨料销售收入 47.56 亿元，占营业收入总额 5.47%。
- 吨指标来看，我们测算公司 2024 年水泥熟料吨收入 247 元/吨，同比下降 23 元/吨；吨成本 209 元，同比下降 23 元/吨，吨毛利 38 元，同比持平。骨料吨收入 36.5 元/吨，同比下降 5 元，吨成本基本持平，吨毛利 14 元/吨，同比下降 5 元/吨。
- 此外，报告期内公司其他收益 10.9 亿元，同比微增；信用减值损失 3.7 亿，资产处置收益 6.4 亿，同比小幅增加。
- **全年展望：需求承压，但是供给助力，价格或仍有一定弹性。**在需求承压背景下，今年节后价格表现略超预期，长三角市场节后水泥提价 2 轮落地；核心供给端还是来自协同错峰到位，龙头企业当下对价格意愿更强，协同意愿更高。展望全年，需求虽整体承压，但是超产和协同强约束下，价格和盈利中枢或存一定改善空间。同时，考虑到 24 年同期盈利基数较低叠加当前低煤价支撑，期待 25Q2 公司能释放更高业绩增速。
- 预计 2025-2026 年业绩 11、16 亿，对应 PE 为 37、26 倍，买入评级。

风险提示

- 1、需求复苏不及预期；
- 2、骨料等外延进度缓慢。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	5.80
总股本(万股)	711,049
流通A股/B股(万股)	182,214/0
每股净资产(元)	11.63
近12月最高/最低价(元)	7.05/4.16

注：股价为 2025 年 4 月 3 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《国内水泥盈利筑底，24Q4 或迎来弹性》2024-11-09
- 《国内水泥盈利筑底，中期关注海外进展》2024-09-07
- 《水泥板块盈利或筑底，关注骨料业务成长性》2024-03-29



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、**需求复苏不及预期。**地产端前端指标尤其新开工目前显著承压，对水泥需求形成较大拖累，后续基建稳增长的弹性需要观察。
- 2、**骨料等外延进度缓慢。**骨料业务资源属性较强，盈利能力较高，公司前几年通过一系列布局已经初步具备规模。未来公司仍会进行一系列的扩张，但是进度和业绩弹性尚需观察。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。