

## 建筑建材

报告原因：公司半年报披露

2010 年 08 月 6 日

市场数据：2010 年 08 月 6 日

|               |            |
|---------------|------------|
| 收盘价（元）        | 22.5       |
| 一年内最高/最低（元）   | 25.17/6.01 |
| 市净率           | 2.83       |
| 市盈率           | 25         |
| 流通 A 股市值（百万元） | 6953       |

基础数据：2010 年 6 月 30 日

|                |             |
|----------------|-------------|
| 每股净资产（元）       | 8           |
| 资产负债率%         | 64.75       |
| 总股本/流通 A 股(百万) | 38900/30900 |
| 流通 B 股/H 股（百万） | -/-         |

分析师：赵红

电话：010-82190392

邮箱：[zhaohong@sxzq.com](mailto:zhaohong@sxzq.com)

联系人：张小玲

电话：0351-8686990

邮箱：[szxqyj\\_fzb@i618.com.cn](mailto:sxzqyj_fzb@i618.com.cn)

地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

## 天山股份 (000877)

买入

主业战略清晰+新疆大开发 具备高成长性

评级

公司研究/点评报告

盈利预测：

单位：亿元、元、倍

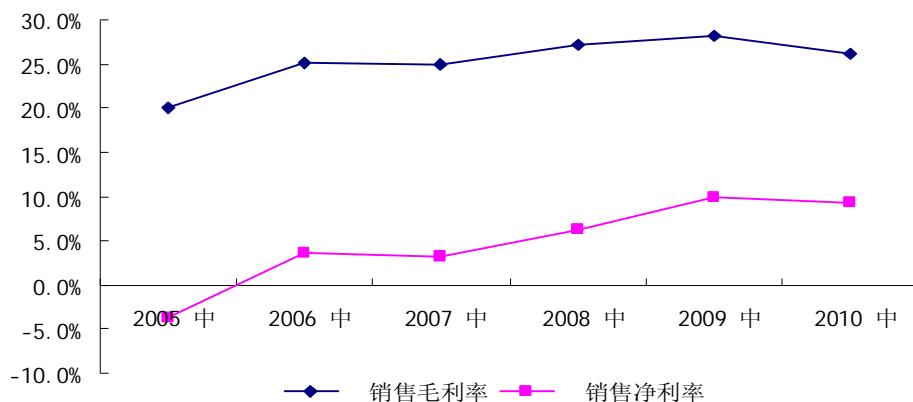
|       | 主营收入  | 增长率   | 净利润  | 增长率   | 每股收益 | 主营利润率 | 净资产收益率 | 市盈率 |
|-------|-------|-------|------|-------|------|-------|--------|-----|
| 2008A | 34.93 | 38.7  | 1.9  | 83.2  | 0.49 | 5.01  | 10.1   | 45  |
| 2009A | 41.15 | 17.78 | 4.36 | 88.66 | 0.9  | 7.75  | 18.46  | 25  |
| 2010E | 46.76 | 13.63 | 3.5  | 82.83 | 1.16 | 9.38  | 11.58  | 19  |
| 2011E | 59.16 | 26.52 | 4.5  | 28.37 | 1.67 | 11.27 | 10.7   | 13  |

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

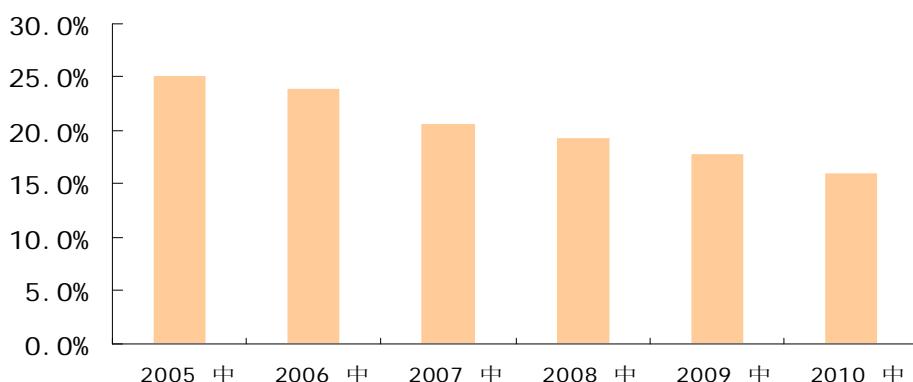
### 投资要点：

- | 上半年业绩符合预期。上半年公司实现营业收入 20.47 亿元，同比增长 16.04%；实现归属于母公司净利润 1.89 亿元，同比增长 6.01%，按照新股本摊薄后每股收益 0.39 元，基本符合我们预期。
- | 季节因素导致上半年水泥吨毛利下降。上半年公司哈密项目日产 2500T/D 投产，公司销量增加到 601 万吨，同比增长 20.2%，因今年新疆冷冬且持续时间较长，公司水泥销售价格 310.27 元/吨，吨毛利 85.04 元/吨，分别比下降 5% 和 6.16%。
- | 公司继续加强费用控制，成本控制效果在逐步显现。公司期间费用率已经从 2005 年的 25% 降到 16.16%，其中，销售费用和管理费用下降最为明显分别从 9.3% 降到 6.1% 和从 7.29% 降到 5.88%。
- | 公司战略清晰：继续做强水泥主业，巩固疆内霸主地位。新疆区域振兴规划的推出后，疆内将有一大批水利、交通、能源、生态环境保护等领域的重大项目陆续开工建设，水泥作为基础设施建设必需的原材料之一，必定最先受益。天山股份是新疆最大的水泥企业，市场占有率接近 40%，公司管理层对发展水泥主业的战略非常清晰，加之今年 5 月公司刚完成定向增发，资金实力大幅增强，为公司扩建新的生产线提供了充分条件，在建的布尔津、阿克苏、米泉项目等多个项目投产后产能将翻一番。目前，此外，新疆煤炭资源丰富，疆内近几年新增产能不是很快，与即将迎来的基建高峰期相比，在很长一段时期内水泥将供不应求，我们认为公司高成长期可以期待。
- | 盈利预测和投资建议。我们认为随着公司生产线陆续投产，公司也将迎来业绩释放期，2010-2012 年我们预计公司净利润 4.5 亿元、6.5 亿元和 8.9 亿元，EPS 分别为 1.16 元/1.67 元/2.3 元，复合增长率超过 40%，对应目前股价，PEG 为 0.6，具备估值优势，给予公司股价“买入”评级。
- | 风险因素。基建增速低于预期；煤炭价格上涨等。

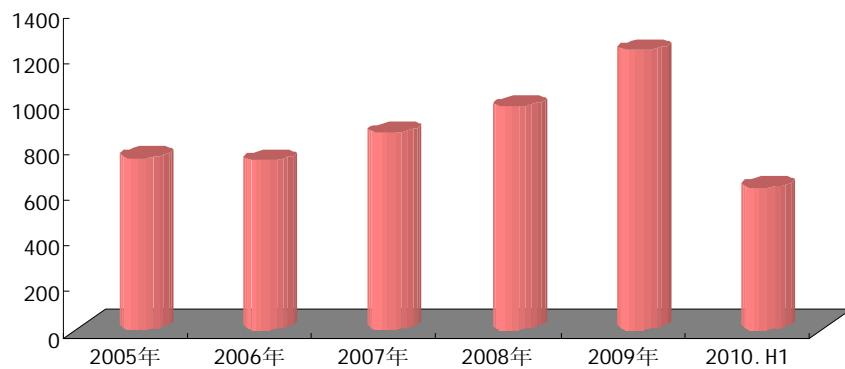
图：公司中期毛利率和净资产收益率变化



图：公司期间费用率



图：公司销量变化



利润表预测（单位：万元）

|               | 2008 年     | 2009 年     | 2010 年      | 2011 年      | 2012        |
|---------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| 一、营业总收入       | 349,396.80 | 411,511.93 | 467,600.000 | 591,600.000 | 713,000.000 |
| 二、营业总成本       | 330,230.23 | 383,577.22 | 423,718.40  | 524,950.20  | 617,458.00  |
| 营业成本          | 256,457.12 | 302,866.45 | 337680.00   | 415800.00   | 499100.00   |
| 营业税金及附加       | 2,769.93   | 2,650.28   | 2805.60     | 3845.40     | 4278.00     |
| 销售费用          | 25,797.23  | 30,416.80  | 33667.20    | 42595.20    | 49910.00    |
| 管理费用          | 25,299.79  | 32,296.50  | 35070.00    | 44370.00    | 49910.00    |
| 财务费用          | 17,848.09  | 15,148.50  | 14495.60    | 18339.60    | 14260.00    |
| 资产减值损失        | 2,058.07   | 198.69     | 0.00        | 0.00        | 0           |
| 三、其他经营收益      | -1647.55   | 3975.63    | 0           | 0           | 0           |
| 四、营业利润        | 17,519.03  | 31,910.340 | 43,881.600  | 66,649.800  | 95,542.000  |
| 加：营业外收入       | 19,276.09  | 17,510.21  | 18704       | 23664       | 28520       |
| 减：营业外支出       | 3,114.13   | 976.16     | 0           | 0           | 0           |
| 五、利润总额        | 33,680.99  | 48,444.390 | 62,585.600  | 90,313.800  | 124,062.000 |
| 减：所得税         | 3,055.42   | 4,768.03   | 6,258.560   | 9,031.380   | 12,406.200  |
| 六、净利润         | 30,625.57  | 43,676.360 | 56,327.040  | 81,282.420  | 111,655.800 |
| 减：少数股东损益      | 11,425.30  | 8,572.87   | 11,265.408  | 16,256.484  | 22,331.160  |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 19,200.27  | 35,103.490 | 45,061.632  | 65,025.936  | 89,324.640  |
| EPS           | 0.49       | 0.90       | 1.16        | 1.67        | 2.30        |

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上

增持： 相对强于市场表现 5~20%

中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动

减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现

中性： 行业与整体市场表现基本持平

看淡： 行业弱于整体市场表现

### 免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。