

天山股份 (000877)

建筑材料

发布时间: 2020-08-10

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

收购多家公司股权, 剑指航母级水泥企业

事件:

公司 8 月 7 日晚发布公告, 拟向中国建材等多方发行股份购买中联水泥 100% 股权, 南方水泥 99.93% 股权, 西南水泥 95.72% 股权, 中材水泥 100% 股权, 并向不超 35 名特定投资者以非公开发行股份方式募集配套资金, 发行股份数量不超 3.15 亿股。

点评:

主营业务规模迅速扩大, 行业龙头地位凸显。 公司主营水泥、熟料、商品混凝土生产与销售, 2019 年水泥产能 3866 万吨, 熟料产能 2799.6 万吨, 商品混凝土产能 1475 万方。在股权收购交易完成后, 公司水泥产能将提升至约 4.3 亿吨, 水泥熟料产能提升至 3 亿吨以上, 商品混凝土产能提升至 4 亿立方米以上, 产能规模跃居行业第一。此次股权收购将促使行业分散产能更加聚集, 奠定公司行业龙头地位, 市场竞争优势将更加凸显。

股权收购完善产能布局, 各方协同覆盖全国市场。 股权收购前, 公司产能布局新疆和江苏苏锡常地区, 在收购股权后, 有望实现华北、华南、西南、西北等区域 21 个省份产能覆盖, 推动公司产能区域性优化。同时由于水泥无库存、运输半径短的特点, 公司有望整合各标的企业资源, 实现全国各地的销售市场布局。

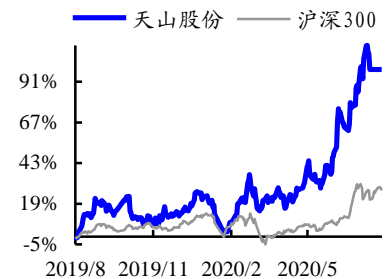
绿色发展驱动落后产能退出, 市场占有率有望稳步提升。 近年来环保和矿山合规治理力度不断加大, 落后产能不断淘汰, 水泥产能过剩得到有效缓解。公司发挥现有新型干法水泥生产线协同处置等多项技术优势, 降低了生产成本, 环保生产竞争力持续加强。公司收购股权后有望实现整体产能和技术协同, 伴随行业落后产能出清加速, 市场占有率有望稳步提升。

维持公司“买入”评级, 6 个月目标价 23.90 元。 预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 19.31/21.30/21.61 亿元, EPS 分别为 1.84 元、2.03 元、2.06 元。

风险提示: 新疆投资增速不及预期, 收购进度不及预期。

股票数据	2020/7/24
6 个月目标价 (元)	23.90
收盘价 (元)	18.02
12 个月股价区间 (元)	9.03 ~ 19.75
总市值 (百万元)	18,898
总股本 (百万股)	1,049
A 股 (百万股)	1,049
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	33

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	21%	65%	80%
相对收益	20%	45%	50%

相关报告

- 《天山股份 (000877): 受益疆内投资和水泥提价, 有望持续景气》 --20200724
- 《建筑建材行业 2020 年中期投资策略: 投资提速是主旋律, 全面布局建筑建材板块》 --20200708
- 《天山股份 (000877) 调研报告: 疆内水泥有望超预期, 投资南移势头愈发明朗》 --20200616
- 《天山股份 (000877): 北南并举, 新、苏两域同争辉》 --20200413

证券分析师: 王小勇
执业证书编号: S0550519100002
075533685875 wangxiaoy@nesc.cn

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	7932	9688	10997	12615	13393
(+/-)%	12%	22%	14%	15%	6%
归属母公司净利润	1241	1634	1931	2130	2161
(+/-)%	229%	32%	18%	10%	1%
每股收益 (元)	1.18	1.56	1.84	2.03	2.06
市盈率	15	12	10	9	9
市净率	2.3	2.0	1.7	1.5	1.3
净资产收益率 (%)	14.8%	16.9%	17.6%	17.1%	15.4%
股息收益率 (%)	2.1%	2.8%	3.1%	3.4%	3.4%
总股本 (百万股)	1049	1049	1049	1049	1049

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	689	2571	5302	7791	净利润	1634	1931	2130	2161
交易性金融资产	152	100	100	100	资产减值准备	4000	20000	20000	20000
应收款项	462	524	602	639	折旧及摊销	794	858	794	734
存货	351	399	466	504	公允价值变动损失	3300	0	0	0
其他流动资产	1249	1395	1602	1701	财务费用	196	109	108	99
流动资产合计	3036	5141	8244	10919	投资损失	(39)	0	0	0
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	(113)	(412)	(6)	(13)
长期投资净额	111	100	100	100	其他	204	279	251	255
固定资产	10982	10315	9617	8967	经营活动净现金流量	2676	2765	3278	3237
无形资产	674	607	546	491	投资活动净现金流量	(355)	(37)	0	0
商誉	476	453	417	389	融资活动净现金流量	(2847)	(845)	(547)	(748)
非流动资产合计	12243	11474	10680	9947	企业自由现金流	(526)	1882	2731	2489
资产总计	15279	16616	18925	20865					
短期借款	923	1100	1300	1300	财务与估值指标				
应付款项	963	1096	1279	1382	每股指标				
预收款项	0	0	0	0	每股收益 (元)	1.56	1.84	2.03	2.06
一年内到期的非流动负债	279	0	0	0	每股净资产 (元)	9.20	10.49	11.91	13.35
流动负债合计	3401	3162	3729	3901	每股经营性现金流量 (元)	2.55	2.64	3.12	3.09
长期借款	1354	1354	1354	1354	成长性指标				
其他长期负债	385	381	381	381	营业收入增长率	22%	14%	15%	6%
长期负债合计	1739	1735	1735	1735	净利润增长率	32%	18%	10%	1%
负债合计	5140	4897	5464	5636	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	9648	11000	12491	14004	毛利率	36.6%	36.5%	35.3%	34.2%
少数股东权益	491	719	970	1225	净利率	16.9%	17.6%	16.9%	16.1%
负债和股东权益总计	15279	16616	18925	20865	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	20.5	22.3	22.4	21.6
					存货周转率 (次)	17.3	18.6	18.9	18.2
					偿债能力指标				
					资产负债率	33.6%	29.5%	28.9%	27.0%
					流动比率	0.9	1.6	2.2	2.8
					速动比率	0.8	1.5	2.1	2.7
					费用率指标				
					销售费用率	3.4%	3.4%	3.4%	3.4%
					管理费用率	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%
					财务费用率	2.0%	1.0%	0.9%	0.7%
					分红指标				
					分红比例	33%	30%	30%	30%
					股息收益率	2.83%	3.07%	3.38%	3.43%
					估值指标				
					P/E (倍)	12	10	9	9
					P/B (倍)	2.0	1.7	1.5	1.3
					P/S (倍)	2.0	1.7	1.5	1.4
					净资产收益率	16.9%	17.6%	17.1%	15.4%

利润表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	9688	10997	12615	13393
营业成本	6143	6988	8156	8816
营业税金及附加	154	175	201	213
资产减值损失	40	200	200	200
销售费用	328	372	427	453
管理费用	533	605	694	737
财务费用	196	109	108	99
公允价值变动净收益	33	0	0	0
投资净收益	6	0	0	0
营业利润	2396	2747	3030	3074
营业外收支净额	4	(69)	0	0
利润总额	2327	2747	3030	3074
所得税	498	588	648	658
净利润	1829	2159	2381	2416
归属于母公司净利润	1634	1931	2130	2161
少数股东损益	193	228	251	255

资料来源：东北证券

分析师简介:

王小勇: 重庆大学技术经济及管理硕士, 四川大学水利水电建筑工程本科, 现任东北证券建筑建材行业首席分析师。曾任厦门经济特区房地产开发公司、深圳尺度房地产顾问、东莞中惠房地产集团等公司投资分析之职, 先后在招商证券、民生证券, 新时代证券等研究所担任首席分析师。4年房地产行业工作经验, 2007年以来具有13年证券研究从业经历, 善于把握周期行业发展脉络, 视野开阔, 见解独到, 多次在新财富、金牛奖、水晶球及其他各种卖方评比中入围及上榜。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中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。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouyingl@nesc.cn
李圣元	010-58034553	18513602167	lisy@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
赵稼恒	021-20361229	15921911962	zhaojiaheng@nesc.cn