

建材

报告原因：三季报披露

2012年10月23日

市场数据：2012年10月23日

收盘价(元)	8.2
一年内最高/最低(元)	13/7.58
市净率	2.2
市盈率	25
流通A股市值(百万元)	3720

基础数据：2012年9月30日

每股净资产(元)	3.74
资产负债率%	33.92
总股本/流通A股(百万)	45400/89500
流通B股/H股(百万)	-/-

相关研究：

《塔牌集团(002233)2012年中报点评：需求弱导致量价齐跌，下半年关注政策效应和落后产能淘汰》

《塔牌集团(002233)业绩快报点评：四季度增收不增利，区域内落后产能淘汰是看点》

《塔牌集团(002233)调研简报：受益珠三角产业转移和落后产能淘汰，区域绝佳》

分析师：赵红

执业证书编号：S0760511010022

电话：010-82190392

邮箱：zhaohong@sxzq.com

联系人：孟军

邮箱：sxzqyjfbz@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

塔牌集团 (002233)

三季度触底，四季度将环比大幅提升

增持

维持评级

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
2010A	31.28	20.59	3.04	41.3	0.34	13.9	13.26	23
2011A	41.36	32.25	6.08	97.68	0.68	19.94	17.82	12
2012E	37.2	-10	2.89	-52	0.32	10.14	7.8	25
2013E	43.4	16.67	3.88	34.3	0.43	11.7	9.48	18

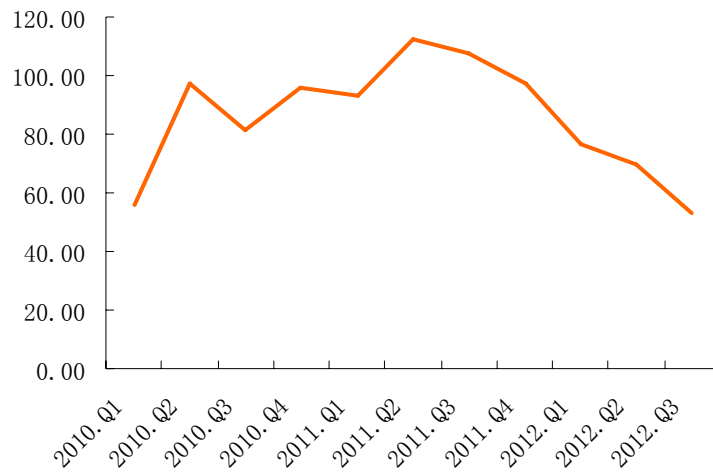
注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点：

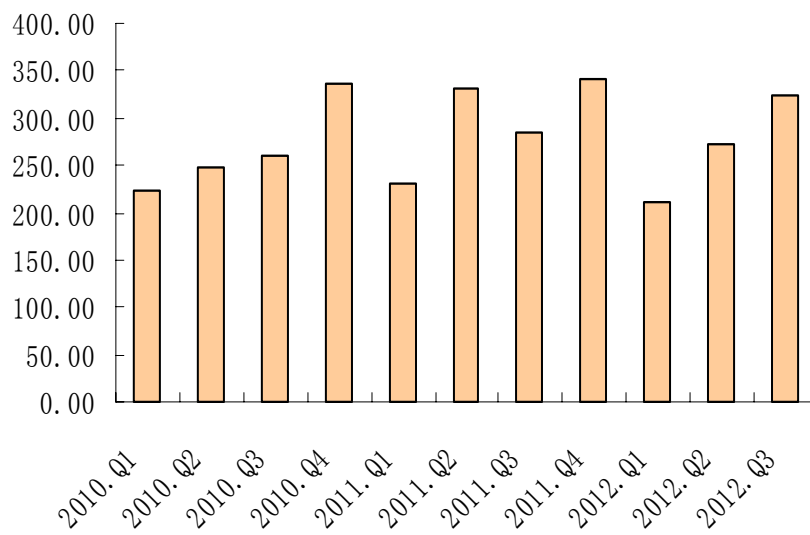
- 公司前三季度营业收入 24.07 亿，同比下降 18.02%，营业利润 1.72 亿，同比下降 71.53%，归属于母公司股东净利润 1.23 亿，同比下降 72.47%，每股收益 0.14 元。
- 第三季度吨毛利为近年来新低。公司前三季度水泥销量 805.9 万吨，同比下降 7.07%，吨销价 283.74 元(估算)，同比下降 15.8%，吨毛利 57.97 元，大幅下降 45.2%。单季度看，公司三季度销售收入环比增加 7.2%，销量 323.75 万吨，环比增加 19.4%，但是销售单价和吨毛利 259 和 53 元，同比下降 10.2%和 23.8%，为 2010 年以来的最低水平。
- 三季度进入谷底，四季度环比将大幅回升。8 月底广东英德水泥公司爆炸，矿区开采受限，广东地区尤其是珠三角 42.5 水泥价格 9 月至今大幅上涨 135 元/吨，累计涨幅 49%，周边省份福建、江西价格跟随上涨。公司所在粤东地区约提价 50 元/吨左右，库存非常低，需求相对旺盛，预计四季度利润环比将大幅回升。
- 今年新增产能较少，区域景气度提升。今年 7 月粤东区域内新增一条生产线产能 200 万吨，明年没有新增产能，加上尚有 600 万吨落后产能待淘汰，今明两年供给压力非常小，相对需求端增长，区域内水泥行业景气有望见底并持续回升。
- 盈利预测和投资建议。四季度水泥价格提价对利润有积极影响，且是全年中旺季，我们调高全年盈利预测，预计今年、明年净利润 2.89 亿、3.88 亿，EPS 为 0.32、0.43 元，动态 PE25 倍，价格变化对公司业绩弹性影响较大，给予公司“增持”评级。
- 风险提示：政策对行业影响低于预期。



图：季度吨毛利变化



图：公司季度销量变化



资料来源：公司公告，山西证券研究所

表：盈利预测表（单位：万元）

	2010	2011	2012	2013	2014
一、营业总收入	312,788.76	413,673.63	372000.00	434000.00	434000.00
二、营业总成本	268910.99	331204.20	334279.00	383212.00	374532.00
营业成本	221,562.57	285,092.30	285175.00	323320.00	318980.00
营业税金及附加	3,289.06	4,711.68	4464.00	5208.00	5208.00
销售费用	16,862.22	11,033.22	14880.00	20832.00	20832.00
管理费用	14,415.47	20,781.95	22320.00	25172.00	20832.00
财务费用	8,235.35	8,722.97	7440.00	8680.00	8680.00
资产减值损失	4,546.32	862.08	0.00	0.00	0.00
三、其他经营收益	-417.79	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-417.79	-635.36	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	43459.98	81834.07	37721.00	50788.00	59468.00
加：营业外收入	698.35	1,227.17	818.40	954.80	954.80
减：营业外支出	389.72	571.79	0.00	0.00	0.00
五、利润总额(元)	43768.61	82489.45	38539.40	51742.80	60422.80
减：所得税	12,671.06	21,624.21	9634.85	12935.70	15105.70
六、净利润	31097.55	60865.24	28904.55	38807.10	45317.10
减：少数股东损益	696.63	-17.9	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	30799.00	60883.14	28904.55	38807.10	45317.10
增长率	43.11%	97.68%	-52.52%	34.26%	16.78%
股本（万股）	89500.00	89500.00	89500.00	89500.00	89500.00
EPS	0.34	0.68	0.32	0.43	0.51

### 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：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司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。入市有风险，投资需谨慎。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。