

建材

报告原因： 年报披露

2013年3月19日

市场数据：2013年3月19日

收盘价(元)	87.64
一年内最高/最低(元)	11.84/7.01
市净率	2
市盈率	33
流通A股市值(百万元)	3466

基础数据：2012年12月30日

每股净资产(元)	3.84
资产负债率%	32.2
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)

增持

四季度业绩好转，2013年关键看需求变化

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
2011A	41.36	32.25	6.08	97.68	0.68	19.94	17.82	11
2012A	34.8	-15.7	2	-67	0.22	8.4	5.84	33
2013E	35.21	1	2.52	25.9	0.28	9.58	6.85	26
2014E	35.96	2.13	3.42	35.4	0.38	12.7	8.5	19

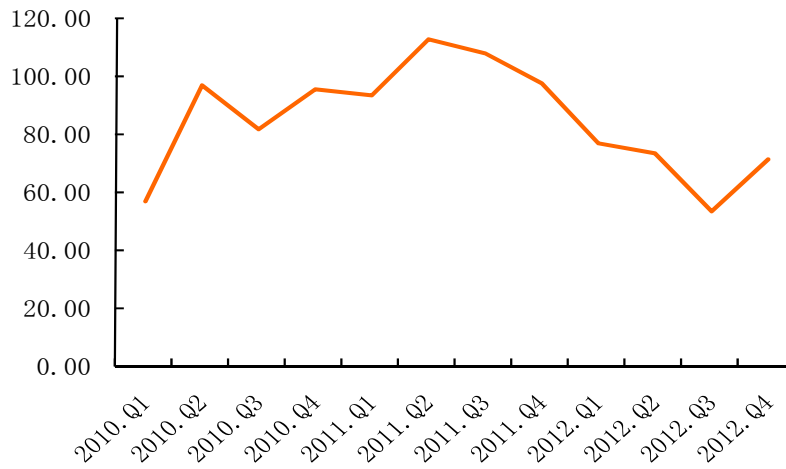
注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点：

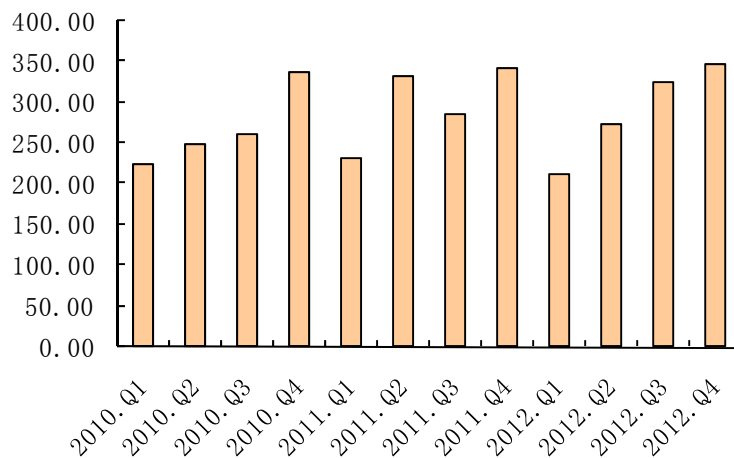
- 2012年经营业绩：公司实现营业收入34.85亿元，同比下降15.73%，归属于母公司固定净利润2.01亿，同比下降66.86%，每股收益0.23元。
- 2012年业绩下降主因是需求不旺、销量、价格、吨毛利齐降。公司2012年水泥销量1152.77万吨，同比下降2.82%，吨价格284元、吨毛利63元，分别同比下降14.4%、39.2%。
- 第四季度业绩好转。去年四季度广东省水泥价格短期受供给因素影响价格涨幅达到45.4%，带动公司所在区域粤东水泥价格上涨。单季度看，公司第四季度营业收入10.79亿、营业利润1.17亿，环比三季度分别增长22%、399%，四季度销量346.87万吨，环比增长7%，毛利率25%，环比5个百分点，吨销售价格、吨毛利为285元、71元，分别环比增长10%和35%。
- 2013年粤东区域水泥供给环境乐观，景气度提升关键看需求变化。粤东市场是公司传统的优势市场，市场占有率连续多年达到40%以上，2013年广东地区将淘汰400万吨落后产能，主要集中在粤东地区，而新增产能较少，2013年水泥供给环境较为乐观，景气度提升关键看需求变化。
- 公司十二五规划产能达到3000万吨，未来3年产能CAGR近40%。按照公司制定的“十二五”规划，2015年公司产能将达到3,000万吨，目前水泥产能1200万吨，产能CAGR约40%，资产总额实现120亿元，年销售收入和利润分别实现120亿元和20亿元人民币。公司拟在广东省梅州市蕉岭县文福镇新建2×10000t/d新型干法水泥熟料生产线(含2×20MW纯低温余热发电系统及配套矿山建设)项目批文尚在审批中，按照等量淘汰原则，待落后产能淘汰达到目标时，我们预计获得批文仅是时间问题。
- 盈利预测和投资建议。广东区域水泥价格年初以来呈下行趋势，跟工程开工率不高有关，需求好转还得等待。我们预计2013-2015年公司营业收入35.2亿、35.96亿、38.26亿，EPS0.28\0.38\0.41元，以当前股价计算，2013PE26倍，给予“增持”评级。



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）

	2011	2012	2013	2014	2015
一、营业总收入	413,673.63	348,597.90	352100.00	359600.00	382600.00
二、营业总成本	331204.20	319807.34	319081.70	314670.00	335025.00
营业成本	285,092.30	272,290.56	274365.00	269720.00	287200.00
营业税金及附加	4,711.68	4,061.09	4225.20	4315.20	4591.20
销售费用	11,033.22	11,013.94	10563.00	10788.00	11478.00
管理费用	20,781.95	23,431.55	22886.50	22654.80	24103.80
财务费用	8,722.97	6,806.00	7042.00	7192.00	7652.00
资产减值损失	862.08	2,204.20	0.00	0.00	
三、其他经营收益	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	
投资净收益	-635.36	187.93	0.00	0.00	
四、营业利润	81834.07	28978.49	33018.30	44930.00	47575.00
加：营业外收入	1,227.17	576.02	704.20	719.20	765.20
减：营业外支出	571.79	294.31	0.00	0.00	0.00
五、利润总额(元)	82489.45	29260.20	33722.50	45649.20	48340.20
减：所得税	21,624.21	9,180.00	8430.63	11412.30	12085.05
六、净利润	60865.24	20080.20	25291.88	34236.90	36255.15
减：少数股东损益	-17.9	-97.87	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	60883.14	20080.20	25291.88	34236.90	36255.15
增长率	97.68%	-67.02%	25.95%	35.37%	5.89%
股本（万股）	89500.00	89500.00	89500.00	89500.00	89500.00
EPS	0.68	0.22	0.28	0.38	0.41

**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。