

# 供需持续改善，业绩拐点来临

——塔牌集团（002233）中报点评——

增持

## 事件:

上半年实现营业收入为 15.78 亿元，同比增长 3.60%；实现净利润为 0.97 亿元，同比下降 8.60%；基本每股收益为 0.11 元。

## 点评:

- **淡季走量难抵价格下滑致业绩下降。**上半年公司实现水泥产量 543.27 万吨、销量 536.64 万吨，较上年同期分别增长了 10.92%、11.30%。由于市场竞争激烈，上半年公司水泥平均销售价格同比下降了 9.45%，而同期水泥平均销售成本的下降幅度为 6.12%，虽然销量有所增长，但仍无法达到以量补价的目的，从而导致净利润同比下滑。
- **上半年地区产能消化充分，边际供需改善。**12 年广东省新增熟料产能 899 万吨，增长 13.3%。上半年仅新增两条生产线，新增熟料产能 310 万吨，供给压力大幅降低。上半年广东省固定资产投资增长 17%，较上年大幅提高 7.5 个百分点，投资带动水泥需求快速增长，上半年水泥增长 11.25%，较上年提高 11 个百分点，地区供需关系明显改善。
- **价格走出底部，下半年有望持续回升。**根据数字水泥网数据，在需求的支撑下，广州市 P.O42.5 散装水泥价格从 5 月累计提价 60 元/吨，其中 7 月以来上涨 20 元/吨，目前均价 355 元/吨，淡季价格回升为旺季进一步提价奠定基础，下半年水泥价格继续趋涨。
- **基础设施建设提速，供需关系进一步改善。**根据广东省《加快推进全省重要基础设施建设工作方案（2013—2015 年）》，“十二五”后三年，广东省将加快推进以粤东西北地区交通基础设施为重点的重要基础设施八大工程、21 大项共 460 个项目建设，总投资约 2.95 万亿元，后三年完成投资约 1.41 万亿元。其中 2013 年安排基础设施重点项目 129 项，206 个子项目，年度计划投资 2232 亿元。基建投资的再次扩容，将有利于地区水泥供需关系的进一步改善。
- **估值与投资评级。**我们预测：2013-2015 年公司 EPS 分别为 0.26 元、0.30 元、0.33 元，考虑旺季价格上涨，给予公司“增持”评级。
- **风险提示：**固定投资复苏低于预期；水泥价格大幅下跌。

## 分析师

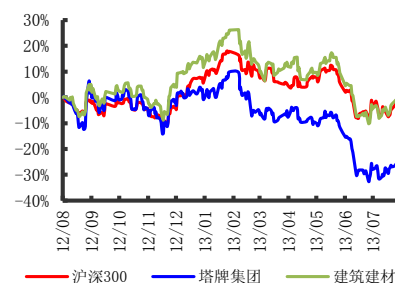
徐永超  
执业证号：S1250512110002  
电话：023-67791263  
邮箱：xychao@swsc.com.cn

贺众营  
执业证号：S1250512110001  
电话：023-67791663  
邮箱：hzy@swsc.com.cn

## 研究助理

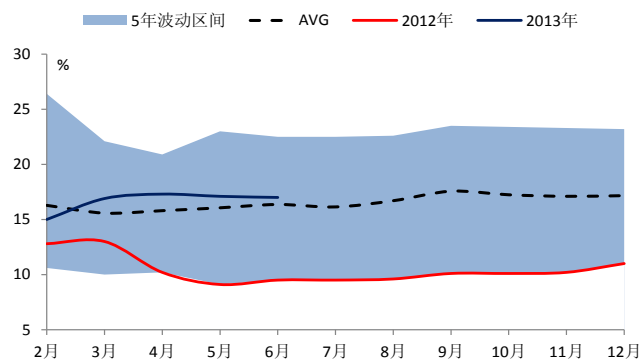
朱会振  
联系电话：023-63786049  
邮箱地址：zhz@swsc.com.cn

## 市场表现

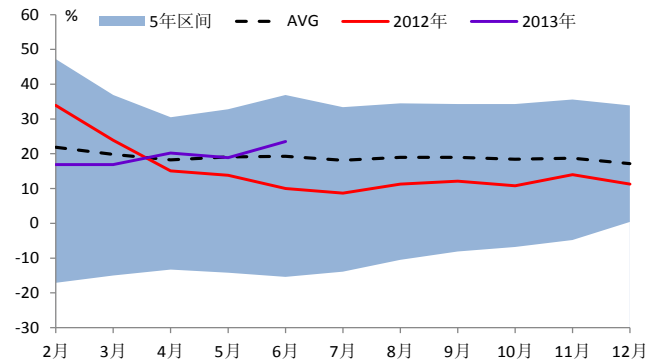


## 基础数据 塔牌集团（002233）

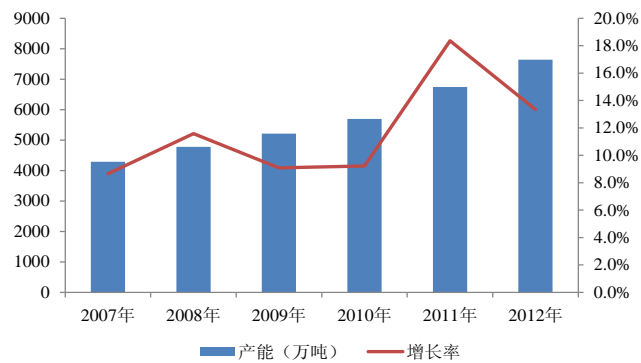
总股本(亿股)	8.95
流通 A 股(亿股)	4.54
52 周内股价区间(元)	5.46-11.22
总市值(亿元)	55.2
总资产(亿元)	51
每股净资产(元)	3.74
当前价(元)	6.17

**图 1: 广东省上半年固定资产投资增 17%**


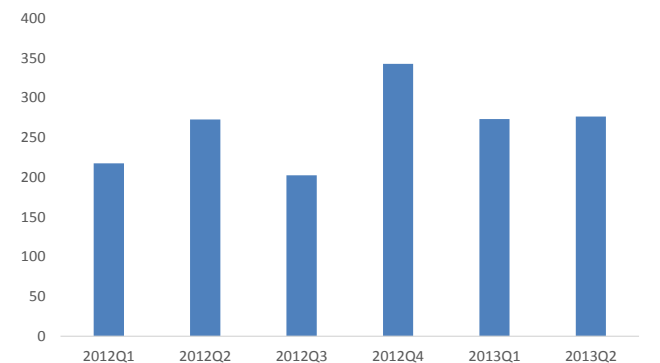
资料来源: wind 西南证券研发中心

**图 2: 广东省上半年房地产投资明显复苏增长 23.5%**


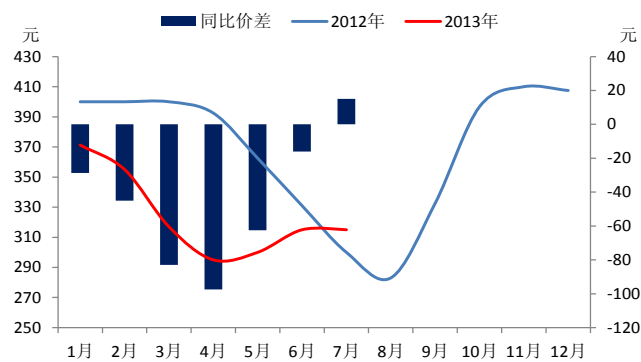
资料来源: wind 西南证券研发中心

**图 3: 广东省熟料产能 (万吨)**


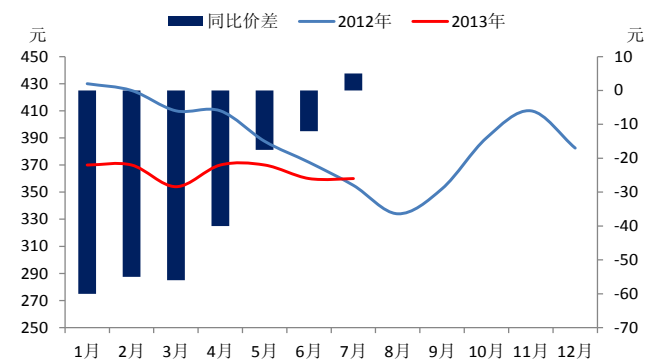
资料来源: wind 西南证券研发中心

**图 4: 塔牌集团上半年水泥销量 536.64 万吨, 增长 11.30%**


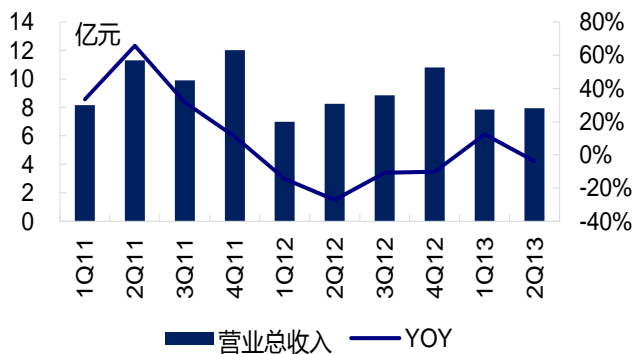
资料来源: wind 西南证券研发中心

**图 5: 上半年广州市 P·O42.5 水泥价格同比下降 55 元/吨**


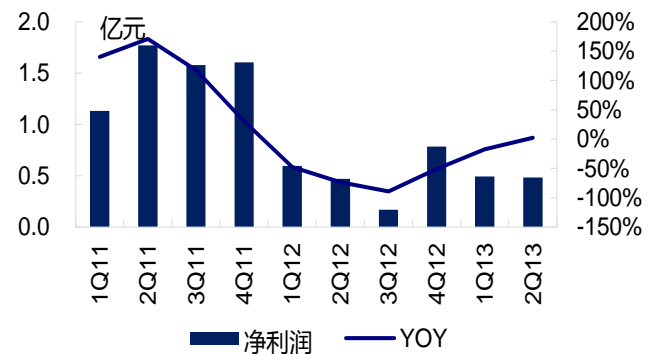
资料来源: wind 西南证券研发中心

**图 6: 上半年福州市 P·O42.5 水泥价格同比下降 40 元/吨**


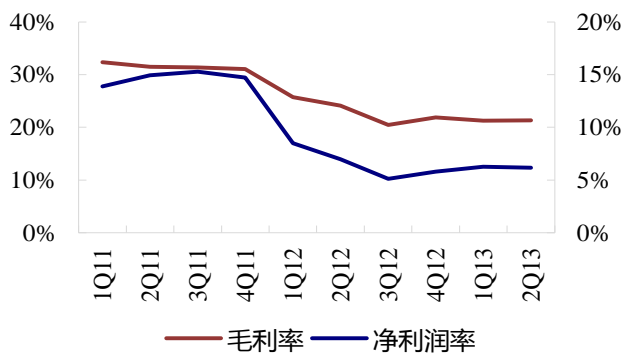
资料来源: wind 西南证券研发中心

**图 7: 上半年收入同比增长了 3.6%，环比持平**


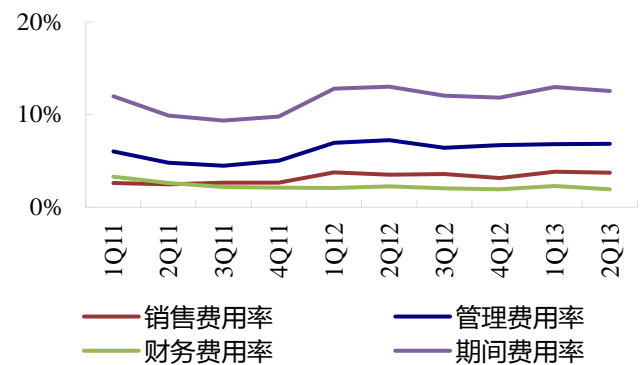
资料来源: wind 西南证券研发中心

**图 8: 上半年净利润同比下降 8.6%，环比回升**


资料来源: wind 西南证券研发中心

**图 9: 上半年毛利率、净利率环比趋稳**


资料来源: wind 西南证券研发中心

**图 10: 上半年期间费用略降**


资料来源: wind 西南证券研发中心

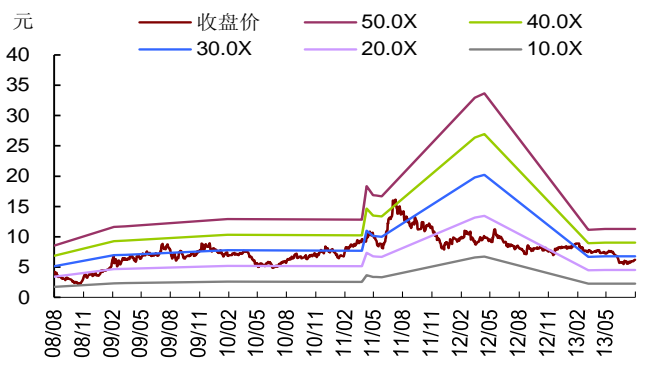
**表 1: 2013—2015 年广东重要基础设施建设工作方案**

项目名称	项目数量 (个)	建设规模	投资总额 (亿元)	未来三年投资额 (亿元)
<b>(一) 公路建设工程</b>				
1. 高速公路项目	69	5464公里	7226	2688
(1) 外通内连工程	23	2538公里	3094	1457
(2) 省内干线工程	21	1795公里	2695	650
(3) 区内联网和疏港工程	25	1131	1437	582
2. 普通公路项目	20	续建国道、重要省道等4类项目	1130	708
<b>(二) 铁路建设工程</b>				
3. 国铁干线项目	16	2075公里	2661	938
4. 城际轨道项目	17	777公里	2549	1112
5. 疏港铁路项目	5	471公里	318	185
<b>(三) 机场建设工程</b>				
6. 枢纽机场项目	2	白云、深圳机场扩建	390	148
7. 支线机场项目	3	惠州、韶关、佛山机场改扩建	8	4
<b>(四) 港航建设工程</b>				
8. 港口码头项目	13	续建项目7个, 新开工项目6个	369	287
9. 航道整治项目	20	续建项目3个, 新开工项目17个	1127	82

项目名称	项目数量(个)	建设规模	投资总额(亿元)	未来三年投资额(亿元)
<b>(五) 城市建设工程</b>				
10. 城镇供水项目	15	续建项目8个, 新开工项目7个	123	98
11. 城市地铁项目	22	续建项目8个, 新开工项目14个	4418	2109
12. 城中村改造项目	100	续建项目57个, 新开工项目43个	1000	490
13. 绿道建设项目				60
<b>(六) 能源建设工程</b>				
14. 骨干电源项目	62	装机容量7427万千瓦	4316	1906
15. 城乡电网项目				1400
16. 油气管网项目	11	续建项目6个, 新开工项目5个	661	465
17. 能源储备项目	3		172	138
<b>(七) 水利建设工程</b>				
18. 水利枢纽项目	5	续建项目3个, 新开工项目2个	151	31
19. 防灾减灾项目	19	续建项目10个, 新开工项目9个	1157	494
<b>(八) 环保建设工程</b>				
20. 污水处理项目	35	续建项目13个, 新开工项目22个	440	429
21. 垃圾处理项目	34	续建项目15个, 新开工项目19个	262	248
<b>合计</b>			<b>35704</b>	<b>16709</b>

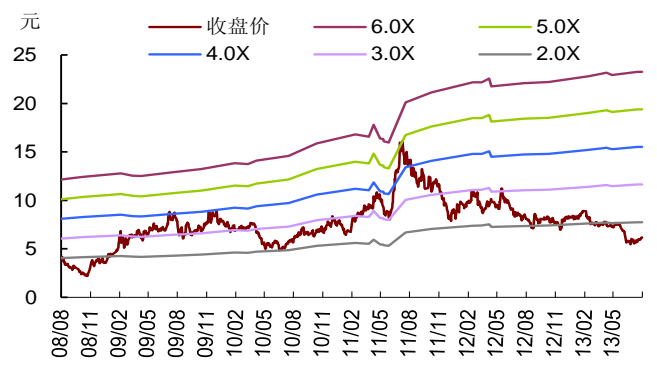
资料来源: 广东省发改委 西南证券研发中心

图 11: 公司 PE-BAND



资料来源: wind 西南证券研发中心

图 12: 公司 PB-BAND



资料来源: wind 西南证券研发中心

**表 2: 利润表**

单位: 百万	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
一、营业总收入	4137	3486	3877	4115	4321
营业收入	4137	3486	3877	4115	4321
二、营业总成本	3312	3198	3565	3804	3974
营业成本	2851	2723	3094	3234	3378
营业税金及附加	47	41	43	44	48
销售费用	110	110	136	156	173
管理费用	208	234	194	247	255
财务费用	87	68	85	103	113
资产减值损失	9	22	13	21	8
三、其他经营收益					
投资净收益	-6	2	2	2	2
四、营业利润	818	290	310	309	345
加: 营业外收入	12	6	30	45	45
减: 营业外支出	6	3	19	6	8
五、利润总额	825	293	321	348	382
减: 所得税	216	92	90	80	88
六、净利润	609	201	231	268	294
减: 少数股东损益	0	-1	-2	0	0
归属于母公司所有者的净利润	609	202	233	268	294
七、每股收益					
(一) 基本每股收益(元)	0.69	0.23	0.26	0.30	0.33
(二) 按最新股本摊薄每股收益(元)	0.68	0.23	0.26	0.30	0.33

资料来源: 西南证券研发中心

## 独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格，报告所采用的数据均来自合法、合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

## 西南证券投资评级说明

### 公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上  
 增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间  
 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间  
 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

### 行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上  
 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间  
 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 西南证券研究发展中心

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼  
 邮编：400023  
 电话：(023) 63725713  
 网站：www.swsc.com.cn

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层  
 邮编：100033  
 电话：(010) 57631234  
 邮箱：research@swsc.com.cn

姓名	电子邮件	研究领域	姓名	电子邮件	研究领域
许维鸿	xwh@swsc.com.cn	业务总监 /宏观研究	崔秀红	cxh@swsc.com.cn	副总经理
张仕元	zsy@swsc.com.cn	宏观研究	梁从勇	lcyong@swsc.com.cn	中小市值
刘峰	liufeng@swsc.com.cn	宏观研究	蒋卫华	jwh@swsc.com.cn	农林牧渔
张刚	z_ggg@tom.com	首席策略研究	朱国广	zhugg@swsc.com.cn	医药行业
李双武	lsw@swsc.com.cn	策略研究	李辉	lihui@swsc.com.cn	食品饮料
马凤桃	mft@swsc.com.cn	基金研究	杨仁眉	yrm@swsc.com.cn	食品饮料
匡荣彪	krb@swsc.com.cn	固定收益及衍生品	潘红敏	phm@swsc.com.cn	餐饮旅游
李佳颖	lijy@swsc.com.cn	固定收益及衍生品	刘正	liuzh@swsc.com.cn	商贸零售
熊莉	xiongli@swsc.com.cn	银行业	苏晓芳	sxfang@swsc.com.cn	通信行业
刘浩	liuh@swsc.com.cn	非银金融行业	李孝林	lixl@swsc.com.cn	电子元器件
徐永超	xychao@swsc.com.cn	建筑建材	纵菲	zfei@swsc.com.cn	计算机行业
贺众营	hzy@swsc.com.cn	建筑建材	文雪颖	wenxy@swsc.com.cn	计算机行业
朱会振	zhz@swsc.com.cn	建筑建材	张延明	zym@swsc.com.cn	化工行业
王立洲	wanglz@swsc.com.cn	房地产业	商艾华	shah@swsc.com.cn	化工行业
申明亮	shml@swsc.com.cn	有色金属	李晓迪	lxdi@swsc.com.cn	化工行业
李慧	lih@swsc.com.cn	交通运输	庞琳琳	pll@swsc.com.cn	机械设备
王恭哲	wgz@swsc.com.cn	电力环保	高翔	gaox@swsc.com.cn	汽车及零部件
			李欣	lix@swsc.com.cn	军工行业