



建材行业

报告原因：半年报披露

2013年8月22日

市场数据：2013年8月22日

收盘价（元）	8.5
一年内最高/最低（元）	13.48/6.9
市净率	1.93
市盈率	34
流通A股市值（亿元）	5.87

基础数据：2013年6月30日

每股净资产（元）	4.4
资产负债率%	17.23
总股本/流通A股(亿)	1.61/0.69
流通B股/H股(万)	

分析师：赵红

执业证书编号：S0760511010022

邮箱：zhaozhong@sxzq.com

电话：010-82190392

联系人：

孟军

邮箱：mengjun@sxzq.com

山西证券股份有限公司

<http://www.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

太空板业

(300344)

买入

下半年跟随宏观经济回暖+产能释放，业绩降幅收窄

首次评级

公司研究/点评报告

盈利预测：

单位：亿元、元、倍

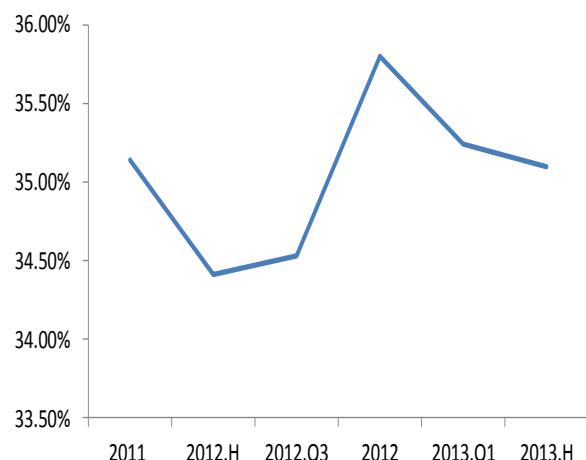
	主营收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	主营利润率	净资产收益率	市盈率
2011A	2.99	17	0.6	26.8	0.38	21.9	21.8	22
2012A	2.79	-6.6	0.44	-25.6	0.28	18.7	6.4	30
2013E	2.22	-20.5	0.39	-12	0.25	21.6	5.3	34
2014E	3.37	52	0.62	57	0.39	22.3	7.7	22

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

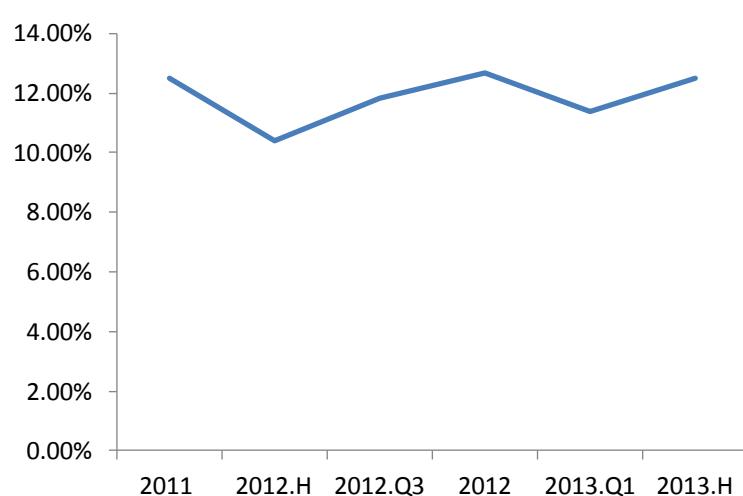
投资要点：

- 公司实现营业收入1.1亿，同比下降22.88%，实现利润1664.2万，同比下降36.27%，归属于母公司股东净利润1415.5万，同比下降35.06%。
- 公司目前下游市场以工业建筑为主，上半年受宏观经济下滑影响，公司业绩下降。公司主要从事太空板（发泡水泥复合板）的生产，应用于工业厂房、仓储物流库、公共建筑和产业化住宅，但目前公司下游以工业建筑市场为主，受宏观经济和工业增速影响较大，上半年经济增速放缓，公司收入、净利润下降。上半年公司主要产品太空板销售收入1.07亿，同比下降24.75%，毛利率40.9%，下降1.02个百分点。
- 账款回收改善，经营活动现金流大幅增长。公司加强应收账款管理，收入下降22.8%但销售商品现金流上半年经营活动现金增长0.3%，使得经营活动现金净流量-2364.2万，同比大幅增长60%。
- 太空板为绿色环保建材，受国家政策支持。太空板产品为新型绿色建筑产品，生产时添加重量大于30%的固体废弃物（粉煤灰、废石），其与钢框、内置桁架及上下面层的复合使产品具有承重能力，实现承重能力的同时也具备了良好的保温性能，耐火极限超过国家一级防火等级，太空板民用装配式住宅建筑节能率可达到75%以上，实现防火节能一体化，产品受国家政策鼓励支持。
- 产品研发升级+产能扩张，未来公司与行业共成长。公司产品已应用于烟草、汽车、重型机械等行业，通过研发投入扩大对防结露和防火要求较高的造纸、纺织、印染、仓储、物流等行业的开发。公司产品满足保温、隔热、防火要求，符合住宅产业产品特点，国家大力支持住宅产业化，将以保障性住房为重点，全面推进住宅产业化，到2015年产业化建造方式的住宅达到当年开工建筑面积30%以上，公司长期增长可期。短期看，公司目前在北京产能110万平米，曹妃甸厂区200万平米今年投产，兰州200万平米、常州武进300万平米产能在建，全部投产后产能将增加7倍至810万平米，未来产能投放将与行业共同增长。
- 盈利预测和投资建议。曹妃甸项目今年投产，将贡献部分销量，明年达产，下半年经济增速有望企稳，行业环境将得到改善，太空板作为绿色环保建筑材料，在建筑墙体材料替代、渗透趋势明显，长期发展看好，按照最新股本基数，预计2013-2015年EPS0.25\0.39\0.7，下半年业绩降幅收窄，看好公司长期发展趋势，给予“买入”评级。
- 风险提示：宏观经济企稳低于预期。

图：公司毛利率变化



图：公司净利率变化



资料来源：公司公告，山西证券研究所

资料来源：公司公告，山西证券研究所

		投产日期	年产能
北京大兴	一号线	2010年9月提足折旧	
	二号线	2009年6月	50
	三号线	2010年10月	50
	非标准版	——	10
曹妃甸	3条屋面生产线	2013年6月投产，进入试生产期，明年预计全部达产	150
	1条墙板生产线	2013年6月投产，进入试生产期，明年预计全部达产	50
兰州	一期	今年下半年动工	100
	二期	在一期建设完成后18个月内完成	100
常州	一期	2013年6月完成七通一平	100
	二期	在一期建设完成后18个月内完成	200

资料来源：公司公告，山西证券研究所



表：利润表预测（单位：万）

	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
营业总收入	29,929.20	27,943.77	22215.3	33767.3	60105.7
营业总成本	23,375.08	22,726.08	17421.2	26243.9	46533.8
营业成本	17,720.30	15,483.88	13284.7	20192.8	35943.2
营业税金及附加	59.79	28.34	26.7	40.5	72.1
销售费用	2,815.27	3,001.82	2110.5	3039.1	5409.5
管理费用	1,737.17	2,184.01	1888.3	2701.4	4507.9
财务费用	830.87	769.15	111.1	270.1	601.1
资产减值损失	211.67	1,258.88	0.0	0.0	0.0
营业利润	6,554.12	5,217.69	4794.1	7523.3	13571.9
加：营业外收入	615.07	250.33	0.0	0.0	0.0
减：营业外支出	4.92	17.08	0.0	0.0	0.0
利润总额	7,164.27	5,450.94	4794.1	7523.3	13571.9
减：所得税	1,123.67	955.43	839.0	1316.6	2375.1
净利润	6,040.61	4,495.50	3955.1	6206.8	11196.8
归属于母公司所有者的净利润	6,040.61	4,495.50	3955.1	6206.8	11196.8
增速	26.8%	-25.6%	-12.0%	56.9%	80.4%
股本	16,100.00	16,100.00	16,100.00	16,100.00	16,100.00
EPS	0.38	0.28	0.25	0.39	0.70

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。