

建筑建材

报告原因：公司半年报披露

2010年08月17日

市场数据：2010年8月16日

收盘价(元)	13.25
一年内最高/最低(元)	18.95/9.66
市净率	2.62
市盈率	18.66
流通A股市值(百万元)	15900

基础数据：2010年6月30日

每股净资产(元)	5.04
资产负债率%	53.15
总股本/流通A股(百万)	40000/120000
流通B股/H股(百万)	-/-

分析师：赵红

执业证书编号：S0760209090156

电话：010-82190392

邮箱：zhaohong@sxzq.com

联系人：张小玲

电话：0351-8686990

邮箱：sxzqyj_fzb@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)

业绩稳定增长 地理位置优越区域市场空间看好

增持

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
2008A	22.27	26.75	2.11	34.75	0.48	11.6	10.88	27.38
2009A	25.93	16.46	2.22	11.18	0.54	10.96	11.2	24.63
2010E	29.92	15.35	2.89	31.95	0.71	12.85	12.88	18.66
2011E	36.7	22.6	3.88	34.65	0.96	14.1	14.78	13.86

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点：

- 上半年净利润增长 29.1%。上半年公司实现营业收入 12.93 亿元，同比增长 12.61%，实现营业利润 1.5309 亿元，同比增长 25.76%，实现净利润 1.14 亿元，同比增长 29.1%，每股收益 0.28 元。
- 业绩增长来源于武平一线投产和余热发电设备运营。公司上半年营业收入主要来源于销量的增长，销量 471.18 万吨，比同期增加 12.08%，与收入增长同步，不含税吨销售价格为 272 元/吨，无明显变化。由于公司的福建塔牌、鑫达旋窑、金塔水泥余热发电项目正式运营，使得水泥电力成本明显下降，吨毛利达到 76.35 元，同比提升 10.6%。
- 受天气因素影响，上半年水泥库存明显增加。因今年 6 月以来广东雨水比往年偏多，销售受到一定影响，导致上半年末的库存商品明显增加，增加幅度为 530.3%，但我们认为目前已进入 8 月，随着雨季结束，水泥消费旺季也将来临，这部分产品有望给三季度和四季度带来新增收益。
- 公司地理位置优越，市场需求空间值得看好。公司地处广东省东部，拥有梅州、惠州和福建武平三大生产基地，销售市场除广东外，可覆盖到闽西、赣南地区，而这些地区基础设施相对落后，尤其是农村需求占比较高，另外，该地区的落后产能淘汰的空间较大，因此，总体上看，公司所处区域位置很好，市场需求还有很大的增长空间。今年年底福建二线日产规模 5000 吨的生产线将投产，对业绩增长极为有利。
- 公司的发展战略积极向下游延伸。公司发行 6.3 亿元的可转债已获得证监会批准，募集资金用来建设 12 个混凝土搅拌站项目，我们认为公司发展战略延伸到混凝土更接近下游用户，对于公司水泥市场的份额提升很有利。
- 盈利预测和投资建议。我们预计 2010-2012 年水泥销量 1088 万吨/1288 万吨/1310 万吨，实现净利润 2.83 亿元/3.82 亿元/5.25 亿元，未来三年平均增长率约 30%，2010 年 PE 为 18.66 倍，具备一定的估值优势，给予公司股价“增持”评级。

核心指标预测表

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
水泥销售单价	247.22	289.55	269.93	275.00	285.00	295.00
水泥销量	692.71	765.97	954.27	1088.00	1288.00	1310.00
毛利率	26.60%	26.19%	26.69%	29.00%	29.00%	32.00%
收入增长率	39.44%	26.75%	16.46%	15.35%	22.69%	5.28%
净利润增长率	75.71%	34.57%	11.18%	31.95%	34.65%	37.42%

利润表预测（单位：万元）

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入	222721.87	259,391.58	299200.00	367080.00	386450.00
二、营业总成本	196852.68	230840.43	260760.10	315319.61	315319.61
营业成本	164666.01	190,058.62	212432.00	260626.80	262786.00
营业税金及附加	1078.83	3,176.30	2992.00	3670.80	3864.50
销售费用	14225.66	17,188.91	18550.40	22024.80	23187.00
管理费用	8739.24	12,170.31	12865.60	14683.20	15458.00
财务费用	7840.69	7,483.53	8976.00	10278.24	10820.60
资产减值损失	302.25	762.76	0.00	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	0.00
投资净收益	(27.00)	-129.58	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	25842.19	28421.57	38439.90	51760.39	71130.39
加：营业外收入	1290.40	856.74	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出	163.20	128.43	0.00	0.00	0.00
五、利润总额(元)	26969.40	29149.88	38439.90	51760.39	71130.39
减：所得税	5831.37	6,931.52	9609.97	12940.10	17782.60
六、净利润	21138.03	22218.36	28829.92	38820.29	53347.79
减：少数股东损益	1780.02	696.63	432.45	582.30	800.22
归属于母公司所有者的净利润	19358.01	21521.73	28397.47	38237.99	52547.57
EPS	0.48	0.54	0.71	0.96	1.31

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：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所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。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。