

立足粤东 巷战珠三角

塔牌集团 (002233)

股价: 16.90 元

中报点评

2009 年 8 月 11 日 星期二

建筑、建材小组

刘 革

010-66216231-807

liuge@longone.com.cn

非金属建材/水泥制造

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

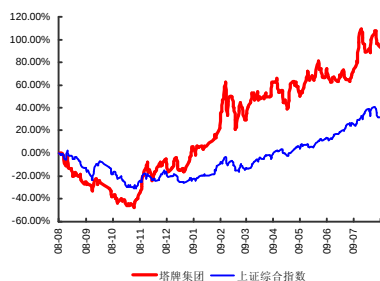
重要数据

总股本(亿股)	4.00
流通股本(亿股)	1.20
总市值(亿元)	67.6
流通市值(亿元)	20.32

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	15.83	10.34
3 个月	21.76	-2.01
6 个月	63.92	14.93

个股相对上证综指走势图



投资要点

q 公司基本经营状况同比略有下降。 2009 年上半年公司实现主营业务收入 11.49 亿元, 同比增长 24.94%, 实现利润总额 1.22 亿元, 同比减少 18.33%, 实现净利润 9211 万元, 同比减少 20.95%, 实现基本每股收益 0.22 元。报告期公司生产水泥 420.92 万吨, 同比增 43.32%, 销售水泥 420.41 万吨, 同比增加 36.92%, 公司在销量增幅较大的状况下未能获得收入及利润的同比增长, 主要是由于: 需要消化煤炭原料的高价库存以及竞争引发的销售价格下降所导致的毛利率下降, 使得报告期公司销量增长的境况下, 公司基本经营绩效同比还略有下降。其中水泥平均售价同比下降了 8.26%, 煤炭因素影响水泥成本同比上升 4.55%, 水泥销售综合毛利率下降 9.14 个百分点。

q 低端水泥销售收入减少, 高端收入增加, 区域市场大型基建需求相对旺盛。 报告期公司 32.5 标号水泥销售收入 2.78 亿元, 同比减少 17.46%, 毛利率下降 9.46 个百分点, 为 23.81%, 42.5 水泥及 52.5 水泥营业收入同比分别增加 48.8% 及 172.79%, 但销售毛利率分别下降 9.42 及 6.43 个百分点, 显示市场竞争的压力仍在, 但大型基础建设项目的开工建设仍然提升了高端水泥的市场需求。09 年上半年, 广东交通固定资产投资完成 253.58 亿元, 同比增长 39.93%, 仅次于四川、江苏、陕西, 全国排名第四, 其中公路建设完成 232.79 亿元, 同比增长 57.7%, 超过江苏排名第三。今年下半年, 广东省仍将有 11 个项目 500 多公里的高速公路新开工, 加上铁路等其他基础建设以及下半年房地产行业的回暖预期, 水泥需求仍然较旺。

q 煤炭近期走势平稳, 下半年对降低水泥成本有一定帮助。 近期广州港发热量 5500 大卡烟煤价格走势较为平稳, 现货价格自 08 年 8、9 月份 900 元/吨高位回落以来, 目前基本维持在 720~730 元/吨左右, 这与公司 09 年上半年 725.3 元/吨耗煤价格相当。预计下半年广州港 5500 大卡烟煤合同煤

价格大致在 650 元/吨左右窄幅波动，这对公司下半年水泥成本降低有一定帮助。

- q 龙门二线工程处于磨合期，下半年应有好转。**龙门二线工程由于投产运行时间较短，使得吨水泥主要原、燃料单耗较高，报告期实际吨水泥单耗除电力好于预期值外，实际煤炭、石灰石单耗分别为 0.1328 吨及 1.196 吨，高于 0.1206 吨及 1.1435 吨的设计值，下半年这些指标应有好转，也将进一步降低水泥生产成本。
- q 广东市场仍有扩张空间，但竞争也较为激烈。**目前广东水泥产能现状与趋势主要为立窑旧产能 5000 万吨，新型干法水泥产能 5000 万吨，在建及拟建项目 5000 万吨，这表明新型干法产能还有一定的发展空间，只要新建和淘汰能做到基本同步，供求则相对平衡。而目前广东地区多家水泥大企业驻足其中，除了安徽海螺、中国中材两家全国性大型水泥企业以及，塔牌、越秀两家区域重点扶持企业外，台泥的力量也不容小觑。08 年底，海螺在清远建有 7 条 5000t/d 线，熟料产能达 1085 万吨，台泥在清远也拥有 4 条 6000t/d 线，熟料产能达 744 万吨。塔牌的产能为 542.5 万吨，包括惠州的 2 条 5000t/d 线以及梅州 5000t/d、2500t/d 线各 1 条。未来抢占旧产能战役中，除了考验企业的资本实力外，政策的支持也同样重要。而海螺、中材、台泥无论是资金还是其他条件还是有相当实力的。
- q 公司在粤东市场具有一定的区域优势，而惠州基地所辖珠三角地区市场则要受到清远、云浮特别是广州等产地水泥的竞争，未来粤东以及闽西地区市场需求对公司业绩影响较大。而粤东较大的立窑旧产能淘汰空间也是公司产能、业绩扩张的基础。**

附注:**一、行业评级**

推荐 - Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 - In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 - Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 - Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 - Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性 - Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 - Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址：<http://www.longone.com.cn>

电话：(86-21) 50586660 转 8638

传真：(86-21) 50819897

邮编：200122