

塔牌集团(002233) 三季度报点评

—— 水泥吨毛利进一步提升

原材料/水泥

推荐

维持评级

发布时间: 2010 年 10 月 26 日

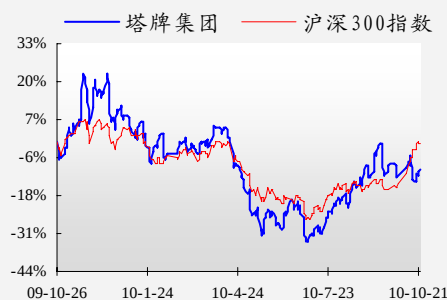
投资要点:

- 前三季度业绩符合我们预期。1-9 月份实现营业收入 20.46 亿元, 同比增长 17.86%; 净利润 1.85 亿元, 同比增长 40.47%。其中第三季度单季实现收入 7.52 亿元, 同比增长 28.14%, 环比增长 10.26%, 单季净利润 0.72 亿元, 同比增长 62.74%, 环比增长 10.09%。净利润增长原因水泥产销良好, 收购恒发建材、华威贸易剩余少数股东权益, 少数股东权益同比下降 79.06%。
- 受益水泥价格上涨, 吨毛利上升明显。公司前三季度实现水泥产量 753.11 万吨, 同比增长 16.53%, 销量 731.76 万吨, 同比增长 13.56%。我们可以大致估计公司吨水泥价格为 271.67 元, 同比增加 3.06 元/吨, 吨毛利为 78.07 元, 同比增加 9.27 元; 毛利率达到 27.92%, 同比上升 2.31 个百分点。
- 公司目前产能达到 1000 万吨, 随着年底福建武平二期 4500t/d 水泥生产线的投产, 明年产能有望达到 1200 万吨。公司在粤东、珠三角、闽南赣西的布局更加完善。核心区域粤东地区的市场份额由 07 年的 37.68% 上升到目前的 41%, 区域龙头地位进一步巩固。
- 三季度发行公司债券募集 6.3 亿元投资建设 12 个混凝土搅拌站, 通过巩固和强化水泥销售终端, 向水泥行业下游延伸, 进一步完善产业链, 提升公司盈利水平, 预计投产后第一年增加收入 6.7 亿, 利润 0.24 亿元。
- 广东公布珠三角五个一体化规划, 投资 19767 亿元, 广西未来 3-5 年将投资 1.5 万亿建设北部湾, 将催生新的水泥需求增长点。
- 我们预计公司 2010 年、2011 年、2012 年每股收益为 0.68 元、0.79 元、0.95 元, 相对于目前股价 PE 为 20.7、17.8、14.8 倍, 四季度为两广地区销售旺季, 水泥价格有望进一步上升, 给予“推荐”评级。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2009	259,392	16.4	21,522	10.5	0.54	11	26.1	-
2010E	298,898	15.2	27,331	27.0	0.68	12	20.7	-
2011E	340,581	13.9	31,566	15.5	0.79	13	17.8	-
2012E	380,483	11.7	37,807	19.8	0.95	13	14.8	-

走势图



市场数据

2010-10-25

收盘价:	14.14 元
52 周最高价:	18.95 元
52 周最低价:	9.61 元
平均持仓成本:	13.62 元

基本数据

2010Q3

总股本 (万股):	40,000
流通 A 股 (万股):	40,000
每股收益 (元):	0.46
每股净资产 (元):	5.49
每股经营现金流 (元):	1.22
市净率:	2.57

分析师: 解文杰

执业证书编号: S0550210100003

TEL: (8621)6336 7000 - 266

FAX: (8621)6337 3209

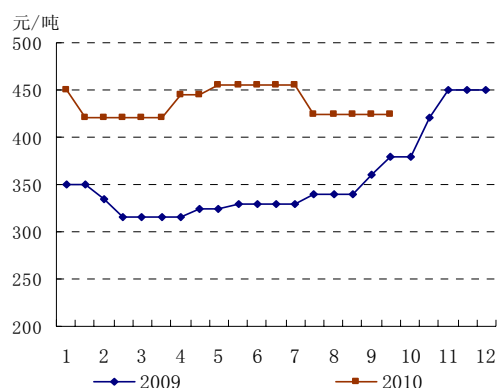
Email: xiewj@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

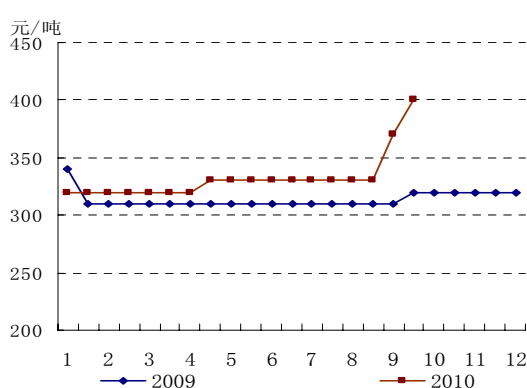
广东及周边省份水泥价格

图 1: 广州 P.O42.5 水泥价格



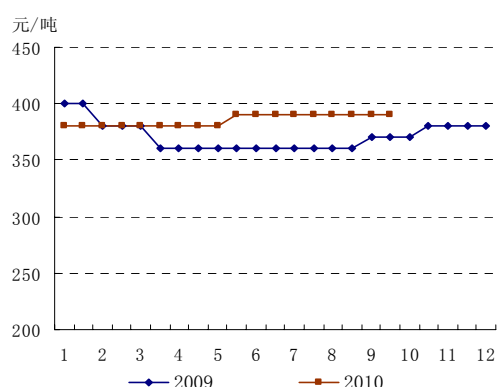
资料来源: 数字水泥

图 2: 南宁 P.O42.5 水泥价格



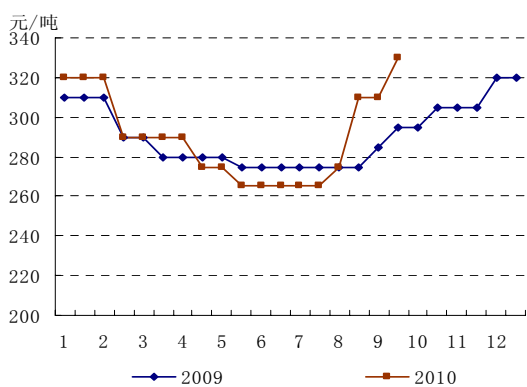
资料来源: 数字水泥

图 3: 福州 P.O42.5 水泥价格



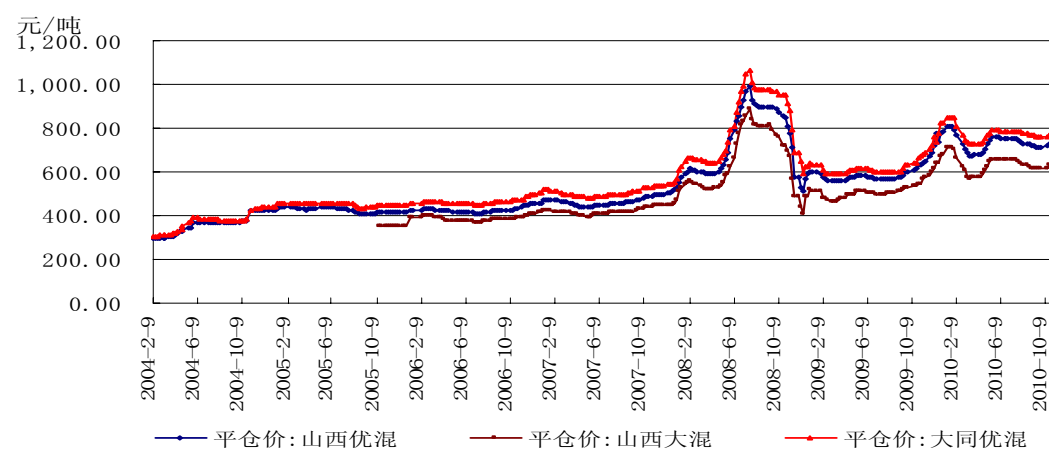
资料来源: 数字水泥

图 2: 南昌 P.O42.5 水泥价格



资料来源: 数字水泥

煤炭价格图:



资料来源: wind

表 1: 公司盈利预测表

利润表(万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	222845	259392	298898	340581	380483
营业成本	164666	190059	213291	244750	273858
营业税金及附加	1079	3176	3587	4087	4566
销售费用	14226	17189	19428	21457	23209
管理费用	8739	12170	15842	17029	16361
财务费用	7841	7484	10210	10885	11520
投资收益	(27)	(130)	0	0	0
资产减值及公允价值变动	302	763	400	400	400
其他收入	(604)	(1526)	0	0	0
营业利润	25965	28422	36940	42773	51368
营业外净收支	1127	728	700	700	700
利润总额	27092	29150	37640	43473	52068
所得税费用	5831	6932	9410	10868	13017
少数股东损益	1780	697	900	1039	1244
归属于母公司净利润	19481	21522	27331	31566	37807
股本(万股)	40000				
每股收益(元)					

资料来源: 东北证券

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。