公司研究报告

塔牌集团(002233)业绩快报点评

推荐

业绩好于预期，未来不乏看点

维持评级

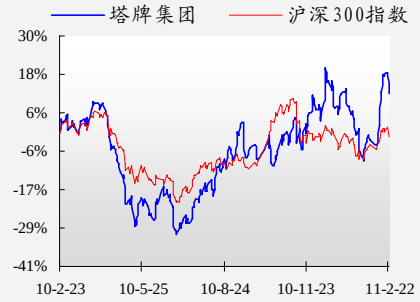
原材料/水泥

发布时间：2011 年 2 月 24 日

投资要点：

- 公司公布 2010 年业绩快报，实现营业收入 31.27 亿元，同比增长 20.59%；归属于上市公司股东的净利润 3.09 亿元，同比增长 43.89%；每股收益 0.77 元，同比增长 42.59%。加权平均净资产收益率 14.82%，同比增加 3.10 个百分点。
- 业绩同比实现较大幅度增长的原因是：1、报告期内，在区域市场需求推动下，公司水泥生产和销售规模同比实现平稳增长，公司生产经营状况持续向好，全年共生产水泥 1075.63 万吨，同比增长 12.35%，销售水泥 1068.26 万吨，同比增长 11.95%；2、在节能减排背景下的拉闸限电使得去年四季度公司主导区域市场水泥供给相对减少，并推动水泥价格出现较大幅度上涨，2010 年水泥价格比去年实现较大幅度增长，我们测算全年水泥销售单价达到 292.80 元，比去年同期上升 6.37%，并进而推升公司销售毛利率比 2009 年上升 2.44 个百分点，达到 29.17%。
- 公司余热发电项目鑫达旋窑、福建塔牌、金塔水泥余热发电机组运行良好，有效抵消能源价格上涨对公司营运成本的影响，使得公司 2010 年水泥平均销售成本同比仅上升 2.47%。
- 公司目前市场主要集中在粤东（基础设施、新农村建设）和珠三角地区（房地产），其中在粤东地区市场占有率超过 40%，龙头地位显著。随着福建武平二期 4500t/d 生产线的投产，公司产能将达到 1200 万吨，并进一步强化粤东、闽西南地区的优势。可转债募投 12 个在建混凝土搅拌站项目达产后将增加混凝土销售收入 6.7 亿元，利润 0.24 亿元，并巩固和强化水泥销售终端，提升盈利水平。
- 粤东地区未来淘汰落后产能空间依然较大，公司作为当地最大水泥企业有望填补空白，成为新的产能增长点。根据梅州市政府规划，到 2012 年要淘汰落后水泥产能 1178 万吨，其中 2010 年淘汰 365 万吨，2011 年 361 万吨，2012 年淘汰 452 万吨。
- 我们预计公司 2010 年、2011 年、2012 年每股收益为 0.77 元、0.96 元、1.14 元，相对于目前股价 PE 为 20.9、16.8、14.1，公司成长良好，估值合理，可转债即将进入转股期，或将成为近期股价上涨的催化剂，维持“推荐”评级。

走势图



市场数据	2011-2-23
收盘价:	16.16 元
52 周最高价:	17.78 元
52 周最低价:	9.61 元
平均持仓成本:	16.66 元

基本数据	2010Q4
总股本（万股）:	40,000
流通 A 股（万股）:	40,000
每股收益（元）:	0.77
每股净资产（元）:	5.81
每股经营现金流(元):	-
市净率:	2.78

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

郑重声明:本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限责任公司（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。

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	312758	360941	403109
营业成本	164666	190059	221243	253555	283836
营业税金及附加	1079	3176	3753	4331	4837
销售费用	14226	17189	20017	22739	24590
管理费用	8739	12170	16263	18047	17334
财务费用	7841	7484	10123	10531	10773
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	41759	52139	62140
营业外净收支	1127	728	700	700	700
利润总额	27092	29150	42459	52839	62840
所得税费用	5831	6932	10615	13210	15710
少数股东损益	1780	697	1015	1263	1502
归属于母公司净利润	19481	21522	30830	38366	45628

资料来源：东北证券

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。

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±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。

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。