

塔牌集团 (002233) 年报点评

推荐

高景气度推升公司盈利大幅增长,未来关注规划产能落实情况
建筑材料/水泥

维持评级

发布时间: 2012 年 3 月 27 日

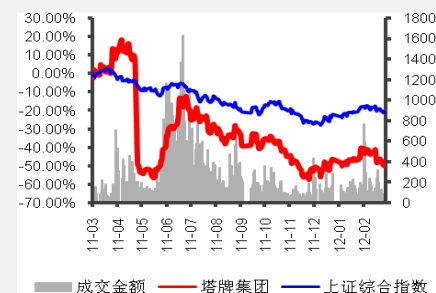
投资要点:

- 2011 年,公司实现营业收入 413673.63 万元,同比增长 32.25%;实现归属于上市公司股东的净利润 60883.13 万元,同比增长 97.67%;实现每股收益 0.69 元。
- 公司盈利状况的大幅增长得益于报告期水泥产销量和价格均有不俗的表现。从产销量来看,得益于福建塔牌二线的顺利投产,公司全年共生产水泥 1196.94 万吨、销售水泥 1186.17 万吨,较上年同期分别增长 11.28%、11.04%;水泥销售价格则同比上升 15.73%,我们测算 2011 年公司吨水泥价格为 332.27 元,较去年上升 45.15 元/吨,吨水泥成本为 227.90 元,较去年上升 25.11 元/吨,吨水泥毛利则由去年的 84.33 元/吨上升到今年的 104.37 元/吨。
- 由于整体水泥价格上涨幅度超过成本上涨幅度,因此,报告期水泥业务毛利率达到 31.41%,同比上升 2.04 个百分点。而同时期间费用同比增长 2.59%,期间费用率下降 2.83 个百分点,控制较为得力;吨水泥期间费用则由去年的 36.98 元降为 11 年的 34.17 元。
- 混凝土业务渐入良性发展轨道,对巩固水泥销售和稳定水泥价格的协同作用初见成效。控股搅拌站逐步投入运营,混凝土产销 41.69 万方,收入 11418.03 万元,而公司参股的合营搅拌站已达 28 个。
- 公司后续规划产能充分,拟建 2*10000t/d 新型干法水泥生产线项目一旦开工建设将极大增厚公司产能。作为粤东地区龙头企业,公司区域市场占有率长期超过 40%,未来将抓住广东省“双转移”战略以及落后产能淘汰的机遇,积极通过新建或并购策略提升市场占有率,拓展珠三角以及闽西赣南的市场空间,实现做大做强的目标。
- 我们预计公司 2012 年、2013 年每股盈利为 0.77 元、0.94 元,目前股价对应 PE 分别为 12.3x、10.0x,估值基本合理,维持“推荐”评级。
- 风险提示:需求下滑超预期;区域竞争恶化导致水泥价格大幅度下跌。

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 (%)
2010	312,789	20.6	30,800	43.1	0.34	13	27.8	
2011	413,674	32.3	60,883	97.7	0.69	18	13.7	
2012E	447,516	8.2	69,149	13.6	0.77	17	12.3	
2013E	534,049	19.3	84,422	22.1	0.94	17	10.1	

走势图



市场数据

2012-3-26

收盘价:	9.48 元
52 周最高价:	22.78 元
52 周最低价:	7.80 元
平均持仓成本:	10.34 元

基本数据

2011Q4

总股本 (万股):	89,465
流通 A 股 (万股):	89,465
每股收益 (元):	0.69
每股净资产 (元):	3.82
每股经营现金流 (元):	0.98
市净率:	2.48

分析师: 解文杰

执业证书编号: S0550511020012

TEL: (8621)20361170

FAX: (8621)20361159

Email: xiewj@nesc.cn

地 址: 上海市浦东新区源深路 305 号

邮 编: 200135

表 1: 利润表预测

利润表(万元)	2009	2010	2011	2012E	2013E
营业收入	259392	312789	413674	447516	534049
营业成本	190059	221563	285092	311007	371773
营业税金及附加	3176	3289	4712	4699	5608
销售费用	17189	16862	11033	11188	13351
管理费用	12170	14415	20782	22376	25634
财务费用	7484	8235	8723	5747	4820
投资收益	(130)	(418)	(635)	0	0
资产减值及公允价值变动	763	4546	862	(1000)	(1000)
其他收入	(1526)	(9093)	(1724)	0	(0)
营业利润	28422	43460	81834	91499	111863
营业外净收支	728	309	655	700	700
利润总额	29150	43769	82489	92199	112563
所得税费用	6932	12671	21624	23050	28141
少数股东损益	697	298	(18)	0	0
归属于母公司净利润	21522	30800	60883	69149	84422

资料来源：东北证券

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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 $\pm 5\%$ 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。