



2018-10-22

公司点评报告

买入/维持

塔牌集团(002233)

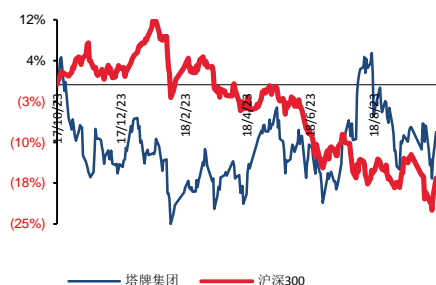
目标价: 15.3

昨收盘: 11.61

材料 材料 II

## 2018 三季度报点评: 区域高景气, Q4 已恢复至旺季盈利水平

## ■ 走势比较



## ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,192/895
总市值/流通(百万元)	13,842/10,387
12 个月最高/最低(元)	14.19/10.14

## 相关研究报告:

塔牌集团(002233)《粤东执牛耳者, 高景气度区域逆势扩张》  
--2018/08/22

证券分析师: 闫广

电话: 0755-83688850

E-MAIL: yanguang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518090001

**事件:** 公司公告 2018 年前三季度实现营收 45.23 亿元, 同增 48.68%, 归母净利润 12.49 亿元, 同增 147.38%; 其中 Q3 单季度实现营收 14.91 亿元, 同增 39.36%, 归母净利润 3.87 亿元, 同增 99.43%。

**点评:**

**Q3 业绩略低于市场预期, 主要受治超等影响。** 中报公布的前三季度业绩中线增长 150%, 对应 Q3 单季度盈利 4 亿元, 我们测算差异主要是 8 月份的淡季售价波动稍高一些, 8 月 10 号之后受到广东“光大事件”的影响, 治超变得严格, 惠州厂 8 月份发货受到些影响, 预计 9 月份均价已经恢复到含税 400 元以上的水平;

**目前盈利水平高景气。** 我们测算 Q3 单季度出厂价 343.39 元, 同比 +22.56%, 环比下降 15 元, 吨毛利 126.73 元同比 +59.29%, 环比下降 15.8 元, 吨三费 15.42 元继续下降至近 10 年来的新低, 同比环比分别降低 1.46%、1.07%, 体现出高效管理水平; 吨净利 79.09 元同增 76.92%, 环比 Q2 下滑了 8.25 元。另外吨营业外收入 7.12 元, 同比增加 0.82 元, 与理财收入增加有关; 整体上盈利依然反映了目前高景气度, 10 月份我们测算单吨净利或已超过 100 元。

**销量继续逆势增长。** 前三季度产销分别是 1254、1211 万吨, 同增 16.25%、13.98%, Q3 单季度销量 421 万吨, 同增 13.67%, 公司是产业里极少数能够保持 2 位数产销增长的公司, 在广东梅州的文福 2 条万吨线中的第一条已经于 2017 年底建成, 预计今年全年发挥设计产能超过 90%; 2018-2019 年我们预测公司销量 1800、2200 万吨, 同比增速为 16%、22%, 我们认为在景气度全国最高之一的广东有新产能释放对公司业绩将产生极大的弹性, 省内仅次于海螺、华润;

**投资建议: 维持“买入”评级, 四季度水泥板块有望出现超额收益。**

**Q4 华南区域价格有望维持高位, 公司将充分受益于大湾区建设和乡村振兴。** 公司预测全年业绩区间是 15.5~19.1 亿元, 增长 115%~165%, 预告基本符合预期, 我们下调 2018-20 年公司业绩至 18.2、20.5、22.7 亿元, 对应 EPS1.53、1.72、1.90 (-0.13、-0.08、-0.19) 元, 当前动态 PE 约 7.6 倍, 下调目标价至 15.3 元 (-2.1), 维持买入评级。

**风险提示:** 固定资产投资大幅下滑, 错峰生产不及预期

■ 盈利预测和财务指标:

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	4564	6912	7677	8557
(+/-%)	25.76	51.45	11.07	11.46
净利润(百万元)	721	1820	2051	2265
(+/-%)	58.73	152.42	12.70	10.43
摊薄每股收益(元)	0.76	1.53	1.72	1.90
市盈率(PE)	15.60	7.61	6.75	6.11

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	676	997	2490	4200	6581	营业收入	3629	4564	6912	7677	8557
应收和预付款项	156	125	207	229	255	营业成本	2682	3217	3911	4310	4865
存货	381	468	516	569	642	营业税金及附加	68	68	103	114	127
其他流动资产	1447	3377	3484	3537	3603	销售费用	98	94	142	158	176
流动资产合计	2659	4968	6698	8535	11081	管理费用	203	262	397	441	492
长期股权投资	89	480	480	480	480	财务费用	18	-2	-14	-36	-74
投资性房地产	12	12	12	12	12	资产减值损失	-6	10	3	5	5
固定资产	1933	2687	2407	2751	2406	投资收益	34	61	61	61	61
在建工程	832	399	1099	799	699	公允价值变动	0	-12	0	0	0
无形资产开发支出	682	655	649	627	606	营业利润	601	973	2431	2746	3028
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	4	-9	-2	-6	-4
其他非流动资产	4075	4824	5198	5233	4762	利润总额	604	964	2428	2740	3024
资产总计	6734	9792	11896	13768	15843	所得税	150	242	606	687	756
短期借款	355	20	31	20	0	净利润	455	722	1822	2054	2268
应付和预收款项	964	1096	1283	1457	1629	少数股东损益	0	1	2	3	3
长期借款	350	0	0	0	0	归母股东净利润	454	721	1820	2051	2265
其他负债	380	488	989	1060	1134						
负债合计	2049	1604	2303	2538	2763						
股本	895	1192	1192	1192	1192						
资本公积	1074	3736	3736	3736	3736						
留存收益	2644	3177	4579	6213	8061						
归母公司股东权益	4678	8181	9583	11217	13065						
少数股东权益	7	7	10	13	16						
股东权益合计	4684	8188	9593	11230	13080						
负债和股东权益	6734	9792	11896	13768	15843						
现金流量表(百万)						预测指标					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营性现金流	971	951	2208	2586	2817	毛利率	26.10%	29.52%	43.41%	43.85%	43.15%
投资性现金流	-667	-2696	-725	-447	2	销售净利率	12.52%	15.80%	26.33%	26.72%	26.47%
融资性现金流	4	2063	10	-429	-438	销售收入增长率	-5.34%	25.76%	51.44%	11.06%	11.47%
现金增加额	0	0	0	0	0	EBIT 增长率	16.88%	54.60%	151.00%	11.99%	9.09%
						净利润增长率	19.22%	58.73%	152.42%	12.70%	10.43%
						ROE	9.71%	8.81%	18.99%	18.29%	17.34%
						ROA	6.75%	7.36%	15.30%	14.90%	14.30%
						ROIC	10.94%	11.57%	29.48%	33.44%	40.15%
						EPS (X)	0.51	0.76	1.53	1.72	1.90
						PE (X)	18.42	15.60	7.61	6.75	6.11
						PB (X)	1.79	1.74	1.44	1.23	1.06
						PS (X)	2.30	3.11	2.00	1.80	1.62
						EV/EBITDA (X)	8.57	10.16	4.03	3.05	2.09

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华东销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com

华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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询价。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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。