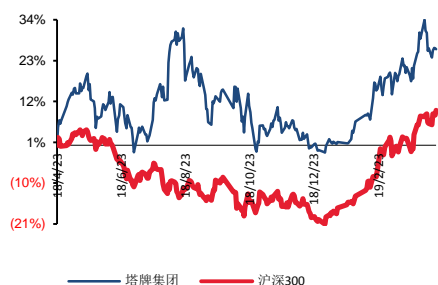


材料 材料 II

## 2019 年一季报点评：业绩符合预期，阴雨天气致售价有所下滑

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,192/1,162
总市值/流通(百万元)	15,309/14,921
12 个月最高/最低(元)	13.92/9.99

### 相关研究报告：

塔牌集团 (002233) 《2018 年年报点评：量价齐升业绩靓丽，激励计划升级彰显信心》--2019/03/12

塔牌集团 (002233) 《2018 年业绩快报点评：区域维持高景气，大湾区提振中长期需求》--2019/03/03

塔牌集团 (002233) 《2018 三季报点评：区域高景气，Q4 已恢复至旺季盈利水平》--2018/10/22

### 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：**公司发布 2019 年一季报，19Q1 实现营收 13.8 亿元，同增 12.58%，归母净利润 4.25 亿元，同增 14.45%，扣非后归母净利润为 3.17 亿元，同比下滑 8.87%。

### 点评：

**受益于粤东基建建设，19Q1 销量维持高增长。**19 年一季度公司实现水泥销量 380.35 万吨，同比增长 25%，大幅领先于广东省 Q1 水泥产量增速 (-2.02%)，我们认为，公司销量增长主要得益于粤东地区基建补短板的重点工程建设，据不完全统计粤东目前在建及待建的重大基础交通项目超过 3000 亿元，基建补短板支撑水泥需求；而受春节假期以及雨水天气的影响，Q1 出厂价约 348 元/吨，同比下滑约 24 元/吨，除此之外，由于会计准则变化，报告期内公司证券等金融资产投资收益约 3670 万带动公司业绩提升；从单吨情况来看，Q1 吨毛利约为 139 元，同比下滑约 24 元/吨，吨三费为 21.3 元，同比提升 3.6 元/吨，主要是报告期计提的管理人员工资以及矿山剥离费用摊销增加所致。

**现金流良好，资产负债表强劲。**报告期内公司经营性现金流为-7385 万元，同比减少 131.3%，主要是公司采购商品以及支付职工薪资同比大幅增加所致，但期末公司在手现金为 12.2 亿元，银行利息及理财收益增加，现金流良好，一方面保障公司各项业务的稳定发展，另一方面为公司中长期的发展奠定基础。公司 19 年一季度末公司资产负债率为 12.25%，同比下降 1.31 个百分点，持续维持低位且无有息负债，债务结构不断优化。

**区域需求有支撑，员工持股计划改革彰显信心。**我们认为，尽管在雨水天气及春节假期影响下，19Q1 广东需求增长略低于预期，但随着天气好转，基建及农村需求逐步释放，广东省 1.9 万亿以交通网络为主的基建投资计划将提振区域需求；而公司第二条万吨线粉磨站预计年中将投产，熟料窑将于年底投运，产能逆势扩张充分受益区域高景气度。同时，公司实施新一轮的员工持股计划，将基于公司年度综合收益的最高计提比例由 5%提升到 10%，报告期内已完成第一期员工持股计划，彰显了公司对于未来发展的信心；

**粤港澳大湾区提振中期需求。**根据我们相关统计，粤港澳大湾区在经济体量上已不亚于纽约、旧金山、东京三大湾区，有发展成为一流湾区的潜力，但内部九市二区发展极不均衡，因此我们判断基于互联互通的基建投资将成为湾区建设的重要载体。一季度深圳、东莞的大湾区项目已经集中开工，表明相关建设已经加速，而塔牌集团惠州工厂将明显受益。同时考虑到广东省地产对棚改货币化的依赖程度很低 (0.63%)，我们认为当地

房地产市场受此轮调控收紧的影响较低，需求在中期内将保持稳定，随着湾区建设的不断推进，华南地区水泥需求在中期内仍将保持稳定增长；

**投资建议：**基于对华南地区行业格局以及公司投资收益更谨慎的预测，我们维持盈利预测不变。预计 2019-2020 年公司归母净利润 18.44 亿元和 21.41 亿元，对应 EPS 分别为 1.55 元和 1.8 元；维持目标价 15.3 元，维持“买入”评级。

**风险提示：**固定资产投资大幅下滑，限产不及预期；

■ 盈利预测和财务指标：

	2017A	2018A	2019E	2020E
营业收入(百万元)	4564	6630	7145	8232
(+/-%)	25.76	45.27	7.77	15.21
净利润(百万元)	721	1721	1844	2141
(+/-%)	58.73	138.68	7.19	16.10
摊薄每股收益(元)	0.76	1.44	1.55	1.80
市盈率(PE)	16.63	8.78	8.15	7.02

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

## 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
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@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。