



2019-07-30

公司点评报告

买入/维持

塔牌集团 (002233)

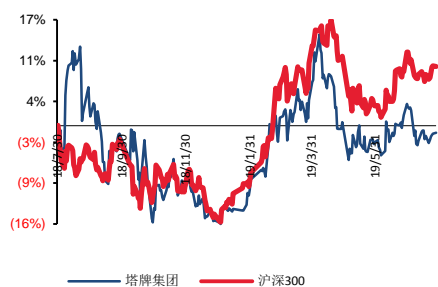
目标价: 13.6

昨收盘: 11.35

材料 材料 II

## 业绩预告点评: 天气因素致 Q2 量价低于预期, 2019H2 需求仍有望复苏

### ■ 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)	13,532/13,189
12 个月最高/最低(元)	13.92/9.99

### 相关研究报告:

塔牌集团 (002233) 《2019 年一季报点评: 业绩符合预期, 阴雨天气致售价有所下滑》--2019/04/22

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

### 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 年中报业绩快报, 19H1 实现营收 28.59 亿元, 同比下滑 5.68%, 归母净利润 7.01 亿元, 同比下滑 18.68%, 其中 Q2 实现营收 13.8 亿元, 同比下滑 23.59%, 归母净利润为 4.25 亿元, 同比下滑 13.27%。

### 点评:

**Q2 量价齐跌, 业绩略低于预期。** 19 年上半年公司实现水泥销量 825.16 万吨, 同比增长 4.38%, 领先于广东省上半年水泥累计产量增速 (-2.4%), 但 Q2 销量约 445 万吨, 同比下滑约 45 万吨。我们认为, Q2 销量下滑主要是受广东尤其是粤东地区持续降雨的影响, 工程施工进度缓慢, 影响水泥需求; 而受需求下滑的影响, 上半年公司水泥价格同比下滑 7.25%, 我们测算 Q2 出厂价约 310 元/吨, 同比下滑约 30 元/吨, 同时受车辆标准载重及环保整治等因素影响, 水泥辅材采购价格上升, 导致整体成本上升, 测算 Q2 吨毛利约为 100 元, 同比下滑约 30 元/吨, 盈利水平下滑明显。

**区域需求有支撑, 2019H2 需求有望回暖。** 我们认为, 上半年在雨水天气的影响下, 广东地区需求增长略低于预期, 但广东省 1.9 万亿以交通网络为主的基建投资计划仍将提振区域需求, 同时国家多次重申要充分发挥基建逆周期调节作用, 2019H2 随着天气好转, 基建及农村需求逐步释放; 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。

**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, 我们下调 2019-2020 年公司归母净利润为 16.24 亿元和 18.42 亿元, 对应 EPS 分别为 1.36 (-0.19) 元和 1.55 (-0.25) 元; 目标价下调至 13.6 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, 原燃料价格大幅上涨;

### ■ 盈利预测和财务指标:

	2017A	2018A	2019E	2020E
营业收入(百万元)	4564	6630	6752	7265
(+/-%)	25.76	45.27	1.83	7.60
净利润(百万元)	721	1721	1624	1842
(+/-%)	58.73	138.68	-5.74	13.43
摊薄每股收益(元)	0.76	1.44	1.36	1.55
市盈率(PE)	14.97	7.87	8.35	7.36

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@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	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	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	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@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	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。