



2020-03-16

公司点评报告

买入/维持

塔牌集团 (002233)

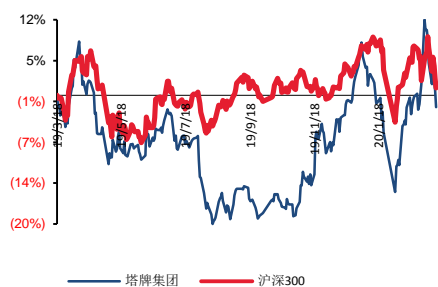
目标价: 15.6

昨收盘: 11.59

材料 材料 II

## 塔牌集团: 19Q4 量价齐升业绩超预期, 20 年仍将维持高景气度

## ■ 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)	13,818/13,468
12 个月最高/最低(元)	13.65/9.52

## ■ 相关研究报告:

塔牌集团(002233)《塔牌集团:19Q4 业绩超预期, 2020 年仍可期》--2020/02/27

塔牌集团(002233)《塔牌集团 2019 三季报点评: 2019H2 需求逐步释放, 区域景气度回升》--2019/10/21

塔牌集团(002233)《塔牌集团: 中期分红可观, 2019H2 需求复苏值得期待》--2019/08/06

## ■ 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 2019 年实现营收 68.91 亿元, 同比增长 3.93%, 归母净利润 17.34 亿元, 同比增长 0.63%; 其中 Q4 单季度实现营收 24.59 亿元, 同增 16.68%, 归母净利润 6.8 亿元, 同比增长 43.2%。

## ■ 点评:

**Q4 量价齐升, 推动业绩大超预期。** 2019 年公司实现水泥销量 1939.12 万吨, 同比增长 8.01%, 领先于广东省 19 年水泥累计产量增速(2.55%), 其中 Q4 销量约 624 万吨, 同比增长约 6.88%。广东地区 1-8 月份受雨水天气影响, 工程施工进度缓慢, 导致 1-8 月份广东省水泥累计产量同比下滑 1.11%, 但随着进入 8 月中下旬, 雨水天气减少, 需求集中释放带动了公司产销量的增长; 我们测算 Q4 公司水泥熟料平均出厂价约 377 元/吨, 同比增加约 40 元/吨, 由于需求集中释放, 8 月中下旬以来, 福建及广东价格涨幅分别达到 210、120 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, 导致整体成本略有上升, 测算 Q4 吨成本约 209 元/吨, 同比增长约 2.6 元/吨, 吨毛利约为 168 元, 同比增长约 38 元/吨, Q4 盈利大幅提升, 扭转前三季度业绩下滑颓势, Q4 吨三费约为 38 元, 同比提升约 6 元/吨。

**资产负债表大幅改善, 高分红极具吸引力。** 四季度公司经营现金流为 13.28 亿元, 同比提升 2.6 亿元; 报告期末, 公司在手现金为 12.87 亿元, 可交易性金融资产约 26 亿元, 公司整体现金流良好, 期末资产负债率降至 16.68%, 长短期借款均为 0, 充足的现金流一方面保障主业稳步推进, 另一方面可以延伸拓展新业务, 经营质量明显提升; 同时公司依旧保持高分红回馈股东, 公司中期已向全体股东每 10 股派发现金股利 3 元(含税), 19 年年末计划向全体股东每 10 股派发现金股利 5.5 元, (含税), 全年总计派发现金约 10 亿元, 按当前市值来看, 股息率约 7.3%, 充分回馈股东十分具有吸引力。

**第 2 条万吨线即将投产, 产能逆势扩张提供增量。** 根据公司计划, 预计文福第二条万吨线将于 2020 年一季度投产, 届时公司水泥总产能将达到 2200 万吨, 一方面提供新的产能增量; 另一方面新生产线生产效率将进一步提升, 有效降低综合成本, 提升公司在粤东地区市占率。

**2020 区域仍维持高景气度, 大湾区建设提振中期求。** 公司产能主要布局在粤东及福建区域, 受疫情影响较小, 当前下游复工有序推进, 价格高基数有望支撑上半年业绩高弹性; 同时, 在国家加大基建逆周期调节力度的背景下, 广东高达万亿的基建投资将提振区域需求, 未来大湾区建设将带来新的增量, 提振中期需求; 公司规划 2020 年水泥销

2180万吨，同比增加12.4%，销量增速位居水泥行业前列，随着公司第二条万吨线适时投产，产能逆势扩张充分受益区域高景气度。

**投资建议：**考虑到华南地区供需格局以及公司产能投放情况，我们上调公司2020-2021年公司EPS分别为1.56(+7.32%)和1.73(+10.65%)，对应20-21年PE估值分别为7.4和6.7倍，维持目标价15.6元及“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：

	2018A	2019A	2020E	2021E
营业收入(百万元)	6630	6891	7773	8444
(+/-%)	45.27	3.94	12.80	8.63
净利润(百万元)	1726	1734	1861	2060
(+/-%)	139.42	0.48	7.32	10.65
摊薄每股收益(元)	1.45	1.46	1.56	1.73
市盈率(PE)	7.92	7.87	7.37	6.66

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
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@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	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@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	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。