



2020-08-10

公司点评报告

买入/维持

塔牌集团(002233)

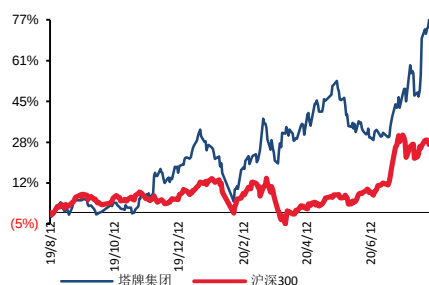
目标价: 20.76

昨收盘: 16.35

材料 材料 II

## 塔牌集团：业绩表现亮眼，高分红回馈股东

## ■ 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)   | 19,494/19,000 |
| 12 个月最高/最低(元) | 16.35/9.52    |

## 相关研究报告：

塔牌集团(002233)《塔牌集团：Q2 量价齐升业绩超预期，下半年将更进一步》--2020/07/30

塔牌集团(002233)《塔牌集团：疫情影响 Q1 销量，全年业绩无忧》--2020/04/21

塔牌集团(002233)《塔牌集团：19Q4 量价齐升业绩超预期，20 年仍将维持高景气度》--2020/03/16

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 2020 年半年报，2020H1 公司实现营收 27.99 亿元，同比下滑 2.1%，归母净利润为 9.19 亿元（+31.15%），扣非归母净利润 8.29 亿元（+46.92%）；其中 Q2 实现营收 18.08 亿元（+22.19%），归母净利润为 5.96 亿元（+116.73%），扣非归母净利润 4.98 亿元（+101.14%）。

**点评：**

**Q2 量价齐升推动上半年业绩超预期。**2020 年上半年公司实现水泥熟料销量 675.67 万吨，同比下滑 18.12%，其中 Q2 水泥销量约 470 万吨，同比增长 5.54%，一举扭转 Q1 销量大幅下滑的颓势，得益于进入 4 月份全国复工复产加速，基建与地产齐发力，水泥需求逐月好转，4-6 月份广东省水泥产量分别增长 4.24%、9.98%、6.32%；粤东地区基建需求占比较高，在基建逆周期调节逐渐加码的背景下，下半年需求仍有支撑；我们测算，Q2 吨出厂价约 367 元，同比提升约 50 元/吨；Q2 吨成本约 206 元，同比减少约 14 元/吨，得益于煤价下行以及 Q2 产能发挥率较高，Q2 吨毛利约 161 元/吨，同比增长约 65 元/吨，依然维持高盈利水平，吨三费约 20 元/吨，同比增长约 1 元/吨，管理水平位居行业前列。

**现金流充沛，高分红回馈股东。**截止报告期末，公司经营性净现金流为 5.41 亿元，同比增长 92.3%，其中在手现金及交易型金融资产为 35.34 亿元，同比增长 34.58%，资产负债率仅为 13.4%，长短期借款均为 0，充足的现金流一方面保证各项业务的有序推进，另一方面，高分红回馈股东，公司 2020 年中期计划拟以 11.88 亿股本为基数，向全体股东每 10 股派发现金股利 3.2 元，分红比例约 41.4%，继续维持高分红，若下半年仍维持此分红比例，按当前市值计算股息率为 4-5%，高分红对长期投资者极具吸引力。

**第二条万吨线已于 4 月底投产，产能逆势扩张提供增量。**公司文福第二条万吨线已于 4 月 29 号点火投产，且在 Q2 末熟料产量已达到 1 万吨/天的设计产能，能耗指标也稳步提升；随着第二条万吨线投产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。

**下半年将延续高景气度，大湾区建设提振中期需求。**公司产能主要布局在粤东及福建区域，截止到 8 月中旬，广东地区库存降至 5 成左右，出货率恢复至 9 成以上，若天气晴好，需求旺盛产销率超过 100%，我

们认为，近期国家再次下发专项债 1.26 万亿，累计达 3.55 万亿，按照前期流向基建领域超 7 成比例拉看，基建端仍受到资金端支持，下半年基建投资确定性回升；而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，下半年业绩有望更进一步。

**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，我们预计公司 2020-2021 年公司 EPS 分别为 1.73(+19.11%)和 1.81(+7.91%)，对应 20-21 年 PE 估值分别为 8.3 和 7.9 倍，上调目标价至 20.76 元(原目标价位 17.3 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，原燃料价格大幅上涨；

■ 盈利预测和财务指标：

|            | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元)  | 6891  | 7956  | 8567  | 8824  |
| (+/-%)     | 3.93  | 15.46 | 7.69  | 3.00  |
| 归母净利润(百万元) | 1733  | 2065  | 2157  | 2252  |
| (+/-%)     | 0.60  | 19.11 | 4.48  | 4.40  |
| 摊薄每股收益(元)  | 1.46  | 1.73  | 1.81  | 1.89  |
| 市盈率(PE)    | 11.22 | 9.47  | 9.05  | 8.67  |

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                     |
|--------|-----|-------------|------------------------|
| 全国销售总监 | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.com       |
| 华北销售副总 | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.com      |
| 华北销售   | 孟超  | 13581759033 | mengchao@tpyzq.com     |
| 华北销售   | 韦珂嘉 | 13701050353 | weikj@tpyzq.com        |
| 华北销售   | 韦洪涛 | 13269328776 | weiht@tpyzq.com        |
| 华东销售总监 | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@tpyzq.com       |
| 华东销售副总 | 梁金萍 | 15999569845 | liangjp@tpyzq.com      |
| 华东销售   | 杨海萍 | 17717461796 | yanghp@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         |
| 华东销售   | 郭瑜  | 18758280661 | guoyu@tpyzq.com        |
| 华东销售   | 徐丽闵 | 17305260759 | xulm@tpyzq.com         |
| 华南销售总监 | 张茜萍 | 13923766888 | zhangqp@tpyzq.com      |
| 华南销售副总 | 查方龙 | 18565481133 | zhafll@tpyzq.com       |
| 华南销售   | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com      |
| 华南销售   | 张靖雯 | 18589058561 | zhangjingwen@tpyzq.com |

华南销售

何艺雯

13527560506

heyw@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。