

## 2021 年半年度业绩快报点评：文福线投产完毕，持续看好

买入（维持）

2021 年 07 月 30 日

证券分析师 杨件

执业证号：S0600520050001

13166018765

yangjian@dwzq.com.cn

研究助理 王钦扬

wangqy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	7,047	8,879	9,678	10,355
同比（%）	2.26%	26.00%	9.00%	7.00%
归母净利润（百万元）	1782	2035	2228	2413
同比（%）	2.81%	14.17%	9.49%	8.31%
每股收益（元/股）	1.49	1.71	1.87	2.02
P/E（倍）	8.52	5.50	5.02	4.63

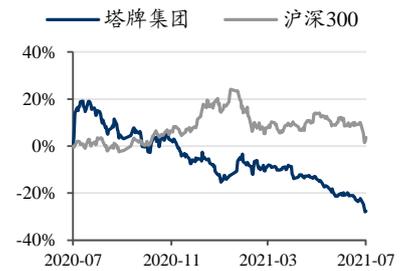
### 事件：

塔牌集团发布 2021 年半年度业绩快报：2021 年上半年度实现收入 36.3 亿元，同比增长 29.8%；实现归属母公司所有者的净利润为 9.15 亿元，同比下降 0.46%。

### 点评：

- **业绩变动原因：价格下滑，原材料成本上涨。**受大宗商品价格上涨影响，部分已开工项目因成本高企而延缓工期，并受房地产调控影响，导致 2021H1 水泥销售价格同比下降了 12.13%；受煤炭价格上涨的影响，公司 2021H1 水泥销售成本较上年同期上升了 3.06%，叠加影响下使得公司综合毛利率由 2020H1 的 47.27% 下降至 2021H1 的 38.54%。
- **塔牌集团：粤东水泥龙头，纵享区域景气。**塔牌集团股份有限公司是粤东地区规模最大的水泥制造企业，水泥产品在粤东水泥市场销量的占有率超过 50%。公司是国家重点支持的 60 家大型水泥企业之一，产业结构调整政策将为公司进一步发展拓展空间。公司主要销售市场广东省、福建省经济发展迅速，大湾区建设、新农村基建以及房地产投资创造新水泥需求。
- **塔牌集团：文福线完全释放，有望打开降本增利空间。**2021 年上半年，得益于文福万吨线项目二期产能的完全释放，叠加上年同期基数较低影响，公司水泥产量为 1043.5 万吨，同比增长 43%。我们预测公司 2021/2022 年有望实现产量 2200/2400 万吨，同比增长 13%/9%。随着公司水泥产量不断增长，我们认为公司有望进一步打开降本增利空间。
- **扩产进度符合预期，继续推荐：**我们预计 2021/22/23 年公司营收分别为 88.79/96.78/103.55 亿元，增速分别为 26.0%/9.0%/7.0%；基于水泥成本上涨，我们将 2021/2022/2023 年归母净利润调整至 20/22/24 亿元，对应 PE 分别为 5.5x/5.0x/4.6x。考虑公司主要销售地区新农村基建及房地产投资景气，以及扩产产能释放完全，公司作为粤东水泥龙头盈利弹性有保障，故维持“买入”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动超预期；公司技术和产品替代能力不及预期；下游基建及地产增长不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	9.38
一年最低/最高价	9.33/16.86
市净率(倍)	1.04
流通 A 股市值(百万元)	11179.65

### 基础数据

每股净资产(元)	9.01
资产负债率(%)	13.50
总股本(百万股)	1192.28
流通 A 股(百万股)	1191.86

### 相关研究

1、《塔牌集团 (002233)：粤东水泥名牌》2020-09-12

塔牌集团三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>5957</b>	<b>7101</b>	<b>8161</b>	<b>8799</b>	<b>营业收入</b>	<b>7,047</b>	<b>8,879</b>	<b>9,678</b>	<b>10,355</b>
现金	2025	2673	3459	3687	减:营业成本	4,252	5,613	6,062	6,486
应收账款	37	63	74	85	营业税金及附加	104	131	143	153
存货	572	846	980	1173	营业费用	74	121	123	127
其他流动资产	3322	3518	3648	3854	管理费用	467	613	658	699
<b>非流动资产</b>	<b>6,653</b>	<b>7,275</b>	<b>7,777</b>	<b>8,744</b>	研发费用	8	13	12	13
长期股权投资	513	523	528	533	财务费用	-20	-70	-92	-107
固定资产	3,922	3,941	4,048	4,273	资产减值损失	0	4	2	3
在建工程	211	315	391	741	加:投资净收益	272	275	213	238
无形资产	679	691	707	721	其他收益	-32	25	22	27
其他非流动资产	1,329	1,805	2,103	2,476	资产处置收益	0	0	1	1
<b>资产总计</b>	<b>12,611</b>	<b>14,375</b>	<b>15,938</b>	<b>17,543</b>	<b>营业利润</b>	<b>2402</b>	<b>2754</b>	<b>3006</b>	<b>3246</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,890</b>	<b>2,420</b>	<b>2,652</b>	<b>2,804</b>	加:营业外净收支	-31	-48	-42	-36
短期借款	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	<b>2371</b>	<b>2707</b>	<b>2964</b>	<b>3210</b>
应付账款	990	1220	1364	1435	减:所得税费用	588	671	735	796
其他流动负债	900	1,200	1,288	1,369	少数股东损益	1	1	1	1
<b>非流动负债</b>	<b>265</b>	<b>277</b>	<b>271</b>	<b>274</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1782</b>	<b>2035</b>	<b>2228</b>	<b>2413</b>
长期借款	0	0	0	0	EBIT	2141	2388	2680	2877
其他非流动负债	265	277	271	274	EBITDA	2603	2852	3151	3354
<b>负债合计</b>	<b>2,155</b>	<b>2,697</b>	<b>2,923</b>	<b>3,078</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
少数股东权益	10	11	12	13	每股收益(元)	1.49	1.71	1.87	2.02
归属母公司股东权益	10,446	11,667	13,004	14,451	每股净资产(元)	8.76	9.79	10.91	12.12
<b>负债和股东权益</b>	<b>12,611</b>	<b>14,375</b>	<b>15,938</b>	<b>17,543</b>	发行在外股份(百万股)	1192	1192	1192	1192
					ROIC(%)	15%	15%	15%	15%
					ROE(%)	17%	17%	17%	17%
					毛利率(%)	40%	37%	37%	37%
					销售净利率(%)	25%	23%	23%	23%
					资产负债率(%)	17%	19%	18%	18%
					收入增长率(%)	2%	26%	9%	7%
					净利润增长率(%)	3%	14%	9%	8%
					P/E	8.52	5.50	5.02	4.63
					P/B	1.45	0.96	0.86	0.77
					EV/EBITDA	5.06	2.98	2.45	2.23

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>