

增持（维持）

塔牌集团（002233）2025 年中报点评

上半年业绩大增，盈利能力提升

2025 年 08 月 07 日

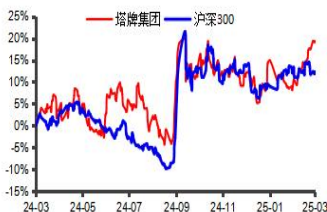
投资要点：

分析师：何敏仪
SAC 执业证书编号：
S0340513040001
电话：0769-22177163
邮箱：hmy@dgzq.com.cn

主要数据 2025 年 08 月 06 日

收盘价(元)	8.25
总市值(亿元)	98.36
总股本(亿股)	11.92
流通股本(亿股)	11.91
ROE(TTM)	6.29%
12 月最高价(元)	8.89
12 月最低价(元)	6.48

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

- 塔牌集团（002233）发布2025年中报，上半年实现营业收入20.56亿元，同比上升4.05%；实现归属于上市公司股东净利润4.35亿元，同比上升92.47%。
- 上半年业绩大幅增长超九成。公司2025年上半年实现营业收入20.56亿元，同比升4.05%；实现净利润4.4亿元，同比增长87.46%；归属于上市公司股东净利润4.35亿元，同比增长92.47%；扣非归属净利润2.42亿元，同比增长31.73%。公司业绩大幅增长，主要得益于煤炭价格下降及公司降本增效带来盈利上升。同时公司投资收益（含浮盈）同比大幅增长，叠加处置关停企业的收益增加，期内非经常性损益同比增加1.51亿元。
- 盈利能力提升明显。2025年上半年，公司实现“水泥+熟料”销量810.59万吨，同比上升了10.90%；其中水泥销量同比增长13.43%。同时，期内水泥价格同比虽然下降了5.51%，但得益于报告期煤炭价格的下降和公司实施的降本增效工作持续见效，带动水泥销售成本及运营费用相应下降，公司水泥平均销售成本同比下降6.88%，大于水泥销售价格降幅，水泥主业盈利水平同比有所改善。上半年公司整体销售毛利率为24.26%，较去年同期提升0.18个百分点；销售净利率为21.4%，较去年同期大幅提升9.52个百分点。盈利能力改善明显。
- 粤东区域水泥龙头，受益于区域建设及发展。公司是粤东市场极具竞争力的区域水泥龙头企业，拥有广东省梅州市、惠州市和福建省龙岩市三大水泥生产基地。截至报告期末，公司熟料产能1473万吨，在2024年全国水泥熟料产能中排名第16名；水泥产能2,000万吨，在广东省本土水泥行业中名列前茅。公司三大水泥生产基地均比较接近市场，区位优势突出，同时也持续受益于粤港澳大湾区建设和广东沿海经济带建设。
- 拟以不超过1亿元回购公司股份。公司同时发布股份回购公告，基于对公司未来持续稳定发展的信心以及对公司价值的认可，为有效维护广大股东利益，增强投资者信心，进一步完善公司长效激励机制，公司拟以自有资金进行股份回购。回购的股份将用于公司实施员工持股计划。拟回购股份资金总额不低于5000万（含），不超过1亿元（含）；回购股份价格不超过10元/股（含）。按回购金额测算，预计回购股份占公司当前总股本0.42%-0.84%。整体看，公司当前资产负债率较低，现金流良好，回购股份有利于公司股价的提振。
- 总结与投资建议：公司盘踞粤东地区水泥熟料基地，并靠近经济发达、水泥需求旺盛的珠三角及周边市场，具备资源禀赋及区位优势。在“反

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

内卷”式竞争带动下，2025年上半年水泥行业整体盈利有所改善；预计下半年基建将继续发力，对水泥需求及价格带来支撑。公司上半年业绩大幅增长，在行业基本面持续回暖下，预期公司全年业绩将维持高增长。同时公司经营稳健，资产负债率低现金流良好，提质增效也提升盈利能力。公司常年积极分红，并回购股份，有利于公司股价的提升。预计公司2025年-2026年EPS分别为0.54元和0.55元，对应当前股价PE分别为15.3倍和15.1倍，建议关注。

- **风险提示：**房地产优化政策出台力度低于预期，地方政府救市政策落实及成效不足，楼市销售复苏低于预期带来行业需求下降。基建投资增速低于预期，带来行业需求下滑。宏观经济转弱，带来水泥消费需求不足。水泥价格进一步持续下探。公司市场份额提升及业绩增长低于预期。

表 1：公司盈利预测简表（2025/08/07）

科目（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4,278	4406	4,626	4950
营业总成本	3,871	3871	3,993	4224
营业成本	3,330	3,335	3,470	3,663
营业税金及附加	80	84	86	89
销售费用	96	97	102	109
管理费用	386	374	370	396
财务费用	-38	-35	-50	-50
研发费用	17	15	16	17
公允价值变动净收益	103	150	50	0
资产减值损失	7	2	2	2
营业利润	730	870	879	893
加 营业外收入	2	5	5	5
减 营业外支出	23	26	25	25
利润总额	709	849	859	873
减 所得税	156	187	189	192
净利润	553	662	670	681
减 少数股东损益	15	19	19	19
归母公司所有者的净利润	538	644	651	662
基本每股收益(元)	0.45	0.54	0.55	0.56
PE	18.29	15.28	15.11	14.86

数据来源：iFinD，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系

低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn