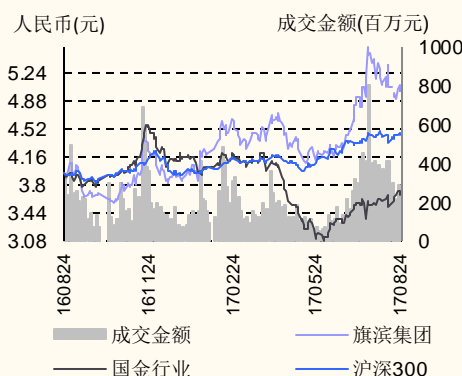


市场价格 (人民币): 5.06 元
目标价格 (人民币): 5.80-6.20 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	2,512.97
总市值(百万元)	13,583.26
年内股价最高最低(元)	5.58/3.58
沪深 300 指数	3734.65
上证指数	3271.51



相关报告

- 《上半年业绩亮眼，全年业绩增长无忧-旗滨集团公司点评》，2017.7.17
- 《浮法巨头，产业链延伸露端倪-旗滨集团公司深度研究》，2017.6.19

闫广

联系人
(8621)60230241
yanguang@gjzq.com.cn

黄俊伟

分析师 SAC 执业编号: S1130517050001
(8621)60230241
huangjunwei@gjzq.com.cn

业绩大幅增长，下半年供需格局仍向好

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.068	0.320	0.439	0.492	0.561
每股净资产(元)	2.03	2.31	2.70	3.04	3.44
每股经营性现金流(元)	0.33	0.62	0.84	0.82	0.89
市盈率(倍)	75.32	12.12	11.54	10.29	9.02
行业优化市盈率(倍)	20.54	20.54	20.54	20.54	20.54
净利润增长率(%)	-22.49%	387.39%	41.01%	12.13%	14.04%
净资产收益率(%)	3.34%	13.86%	16.75%	16.64%	16.78%
总股本(百万股)	2,525.29	2,608.34	2,684.44	2,684.44	2,684.44

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 8月24日，公司发布2017年半年报，上半年实现营业收入34.98亿元(+16.09%)，归母净利润5.36亿元(+252.72%)，扣非归母净利润为4.97亿元(+252.72%)。

经营分析

- 上半年价格高开高走，公司业绩大幅增长：**受益于房地产回暖，上半年玻璃行业需求景气度提升，报告期内，公司共销售各类玻璃产量4958万重量箱（产销率为95%），同比减少567万重量箱（-10.3%），主要原因是漳州和长兴两条生产线进行冷修技改，导致产能减少；而公司产品均价较去年同期上涨30%左右，盈利能力大幅提升；随着09-10年集中建设的生产线相继进入冷修周期及环保趋严带来冷修线复产成本的提升，预计下半年供给冲击不大，而需求端将保持稳定。我们认为，随着公司冷修线相继复产及马来西亚生产线进入商业化生产，规模优势进一步提升，全年业绩高速增长可期。
- 成本小幅上涨，费用控制能力提升：**上半年，纯碱价格呈现高开低走，但仍较去年同期上涨约42%，导致公司生产成本略有提升。上半年单位箱成本为47.2元，较去年同期上涨10%左右，其中Q1和Q2箱成本基本持平，预计随着下半年冷修线复产及新的生产线投产，生产效率及规模优势将不断加强，未来公司单位成本有望进一步下降；同时新的管理层加入后，带来管理水平的提升，上半年期间费用率为13.4%，同比下降1.6个百分点，其中财务费用同比下降45%，公司压缩银行存款和票据，加强资金集中管理，提高资金使用效率。公司不断优化债务结构，报告期内资产负债率为47.9%，同比下降10.75个百分点，财务情况持续改善。
- 进军深加工领域，产业链延伸可期：**公司积极布局节能玻璃和光伏玻璃领域，分别在绍兴、河源以及马来西亚三地建设节能玻璃项目，预计今年年底全部投产（其中河源基地将于10月份左右投产）；在湖南郴州建设光伏光电玻璃生产线，预计18年开始投产。根据《绿色建筑行动方案》标准，到2020年全国住宅建筑节能面积占比要达到65%，大约130亿平方米的建筑需要进行节能改造，对节能建材需求巨大。我们认为，一旦公司优质节能玻璃量产，有望抓住节能玻璃的上升期，打造新的业绩增长点。

投资建议

- 随着老旧生产线技改完成及新的生产线投产，生产效率将进一步提升，未来公司产业链延伸至深加工领域，打开新的业绩增长点，建议重点关注。

估值

- 我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.44,0.49 及 0.56 元，对应 17-19 年 PE 估值分别为 11.5、10.3 和 9 倍，目标价 5.8-6.2 元，维持“买入”评级。

风险提示

- 房地产投资大幅下滑，行业去产能低于预期，深加工业务进展低于预期。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	3,717	5,169	6,961	8,052	9,442	10,129	货币资金	878	784	824	880	1,000	2,559
增长率		39.1%	34.7%	15.7%	17.3%	7.3%	应收款项	81	77	383	447	536	593
主营业务成本	-2,964	-4,239	-4,919	-5,502	-6,492	-6,871	存货	1,265	1,284	1,136	1,357	1,636	1,751
%销售收入	79.8%	82.0%	70.7%	68.3%	68.8%	67.8%	其他流动资产	163	231	68	88	107	123
毛利	752	930	2,042	2,551	2,950	3,258	流动资产	2,387	2,376	2,411	2,771	3,280	5,026
%销售收入	20.2%	18.0%	29.3%	31.7%	31.2%	32.2%	%总资产	25.6%	19.1%	19.5%	22.2%	26.5%	37.4%
营业税金及附加	-18	-24	-95	-109	-128	-139	长期投资	0	18	61	61	61	61
%销售收入	0.5%	0.5%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	固定资产	6,064	8,693	8,547	8,268	7,664	6,992
营业费用	-21	-28	-47	-54	-62	-67	%总资产	65.2%	69.8%	69.1%	66.4%	62.0%	52.0%
%销售收入	0.6%	0.5%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	无形资产	488	846	905	903	901	898
管理费用	-349	-454	-683	-789	-916	-962	非流动资产	6,920	10,074	9,955	9,687	9,089	8,420
%销售收入	9.4%	8.8%	9.8%	9.8%	9.7%	9.5%	%总资产	74.4%	80.9%	80.5%	77.8%	73.5%	62.6%
息税前利润 (EBIT)	365	424	1,216	1,599	1,844	2,090	资产总计	9,307	12,450	12,366	12,458	12,368	13,446
%销售收入	9.8%	8.2%	17.5%	19.9%	19.5%	20.6%	短期借款	1,572	2,812	2,861	1,847	506	400
财务费用	-219	-282	-264	-243	-306	-325	应付款项	1,215	1,756	1,301	1,702	2,028	2,178
%销售收入	5.9%	5.4%	3.8%	3.0%	3.2%	3.2%	其他流动负债	44	85	181	195	228	244
资产减值损失	0	-5	-7	0	0	0	流动负债	2,832	4,653	4,344	3,744	2,762	2,822
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	1,637	1,795	1,023	1,023	1,023	1,024
投资收益	0	-2	-4	2	2	3	其他长期负债	834	879	974	660	650	630
%税前利润	0.0%	n.a	n.a	0.1%	0.1%	0.1%	负债	5,302	7,327	6,341	5,427	4,435	4,476
营业利润	145	136	941	1,357	1,540	1,767	普通股股东权益	4,005	5,123	6,025	7,031	7,934	8,970
营业利润率	3.9%	2.6%	13.5%	16.9%	16.3%	17.4%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	100	105	78	79	80	80	负债股东权益合计	9,307	12,450	12,366	12,458	12,368	13,446
税前利润	246	241	1,019	1,436	1,620	1,847	比率分析						
利润率	6.6%	4.7%	14.6%	17.8%	17.2%	18.2%		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
所得税	-25	-70	-185	-258	-300	-342	每股指标						
所得税率	10.0%	28.9%	18.1%	18.0%	18.5%	18.5%	每股收益	0.263	0.068	0.320	0.439	0.492	0.561
净利润	221	171	835	1,177	1,320	1,506	每股净资产	4.772	2.029	2.310	2.696	3.042	3.439
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	0.831	0.326	0.621	0.837	0.820	0.885
归属于母公司的净利润	221	171	835	1,177	1,320	1,506	每股股利	0.000	0.100	0.150	0.150	0.160	0.180
净利率	5.9%	3.3%	12.0%	14.6%	14.0%	14.9%	回报率						
							净资产收益率	5.52%	3.34%	13.86%	16.75%	16.64%	16.78%
							总资产收益率	2.38%	1.38%	6.75%	9.45%	10.67%	11.20%
							投入资本收益率	4.55%	3.10%	10.04%	13.24%	15.88%	16.39%
							增长率						
							主营业务收入增长率	5.41%	39.09%	34.66%	15.68%	17.26%	7.27%
							EBIT增长率	-40.42%	16.37%	186.63%	31.45%	15.30%	13.36%
							净利润增长率	-42.90%	-22.49%	387.39%	41.01%	12.13%	14.04%
							总资产增长率	18.93%	33.77%	-0.68%	0.75%	-0.72%	8.71%
							资产管理能力						
							应收账款周转天数	0.7	0.5	0.5	0.5	0.6	0.8
							存货周转天数	148.1	109.7	89.8	90.0	92.0	93.0
							应付账款周转天数	75.3	79.9	65.4	67.0	67.5	68.0
							固定资产周转天数	514.6	591.1	425.2	341.3	271.6	227.2
							偿债能力						
							净负债/股东权益	58.20%	74.62%	50.80%	28.31%	6.67%	-12.65%
							EBIT利息保障倍数	1.7	1.5	4.6	6.6	6.0	6.4
							资产负债率	56.97%	58.85%	51.28%	43.57%	35.86%	33.29%

资料来源：公司公告，国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	2	2	4
增持	0	1	9	9	11
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	2.00	1.82	1.82	1.73

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2017-06-19	买入	4.46	5.50~5.76
2	2017-07-17	买入	5.06	5.50~5.80

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD