

## 浮法触底回升，新兴业务持续释放， 公司业绩可期

旗滨集团 (601636.SH)

**推荐** 维持评级

### 核心观点:

- **事件** 旗滨集团发布 2022 年年报及 2023 年一季报。2022 年实现营业收入 133.13 亿元，同比下降 9.42%；归母净利润 13.17 亿元，同比下降 68.95%；扣非后归母净利润 11.92 亿元，同比下降 71.33%。2023 年 Q1 实现营收 31.31 亿元，同比增长 2.21%；归母净利润 1.13 亿元，同比下降 78.34%；扣非后归母净利润 1.13 亿元，同比下降 79.42%。
- **浮法玻璃价格走弱，原燃料价格高位，22 年毛利率显著下降** 2022 年受地产下行、疫情反复等因素影响，浮法玻璃市场需求不足，价格大幅下降，根据卓创资讯数据，2022 年中国浮法玻璃均价为 1882.20 元/吨，同比下降 26.97%。虽然浮法玻璃行业景气度下行，但公司全年销量仍保持正增长，体现出公司产品竞争力及企业地位，2022 年公司优质浮法玻璃产量、销量为 10933/10803 万重量箱，同比增加 5.29%/3.88%。公司销量虽有增加，但量增难抵价降，浮法玻璃业务营收大幅减少，公司 2022 年优质浮法玻璃业务营收 87.14 亿元，同比下降 17.69%，浮法玻璃作为主营业务（22 年营收占比为 65.46%），拉低公司全年业绩。与此同时，全球通胀加剧、地缘冲突推高大宗原燃材料价格高位运行，公司营业成本大幅增加，毛利率显著下降。2022 年公司营业成本同比增加 42.43%；毛利率 21.22%，同比减少 29.02 个百分点，分产品来看，优质浮法玻璃、节能建筑玻璃、其他功能玻璃的毛利率分别为 22.98%/21.22%/10.55%，同比减少 31.03/19.79/26.08 个百分点。
- **新兴业务规模持续扩张，高端产品占比提升，公司成长性增强** 公司在不断夯实主营业务的情况下，持续进行新兴业务的拓展，加快光伏玻璃及配套砂矿项目的建设，加快电子玻璃、药用玻璃规模的扩张，截至 2022 年底，传统主营业务板块，公司拥有 25 条优质浮法产线、11 条镀膜节能玻璃产线；新兴业务板块，拥有 2 条光伏玻璃产线、2 条高铝电子玻璃产线、2 条中硼硅药用玻璃产线。公司新兴业务规模继续扩张，光伏玻璃：目前在建 5 条产线将陆续释放产能，还有 3 条光伏玻璃产线正在筹备阶段，产能的释放将为公司带来更多业务增量；电子玻璃：目前在建 2 条高性能电子玻璃产线将逐步释放，此外，公司拟将其电子玻璃业务分拆至创业板上市，电子玻璃业务将得到更充分发展，厚增公司未来业绩。受益于 5G 技术渗透率的提升、中硼硅药用玻璃国产替代、光伏产业的快速发展，电子玻璃、药用玻璃、光伏玻璃等新兴业务市场空间、发展前景广阔，有望增强公司成长性，提升市场竞争力。
- **浮法玻璃底部回升确定，二季度业绩有望改善** 2023 年 1、2 月因春节假期、气温较冷影响，工地施工受阻，浮法玻璃市场需求较弱，3 月份天气回暖，市场逐步启动，需求缓慢恢复，价格小幅回升，但 Q1 原燃材料价格居高不下，导致公司业绩大幅下降，公司 Q1 实现归母净利润 1.13 亿元，同比下降 78.34%，扣非后归母净利润 1.13 亿元，同比下降 79.42%。自 3 月中旬开始，浮法玻璃市场需

### 分析师

王婷

☎: (8610) 80927672

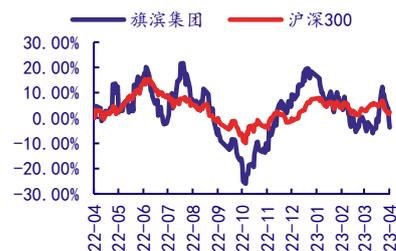
✉: wangting@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519060002

特此鸣谢: 贾亚萌

### 市场表现

2023.04.27



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

### 相关研究

【银河建材】行业周报-建材行业-竣工底部回升确定，浮法玻璃价格快速回涨-20230424

【银河建材】行业点评报告-1-3月建材行业数据点评：地产竣工超预期，浮法玻璃、消费建材需求恢复可期-20230418

求恢复加速，玻璃企业库存连续下降，据卓创资讯数据，截至4月20日浮法玻璃周度企业库存为4446万重量箱，同比减少28.08%，连续7周下降；此外，近期浮法玻璃价格快速上涨，截至4月26日浮法玻璃日度均价为2159.57元/吨，环比增加19.61%，同比增加5.52%，浮法玻璃底部回升趋势确定。预计后续在地产保交楼政策的持续作用下，竣工端加速回暖，浮法玻璃市场需求持续恢复，公司Q2业绩有望改善。

- **投资建议** 短期来看，在地产竣工端快速恢复的背景下，预计公司主营业务优质浮法玻璃市场需求将持续增加，价格进一步回升，公司业绩有望改善；中长期来看，公司新兴业务规模逐步扩大，产能逐步释放，为公司业绩带来新的增量，此外，新兴业务所处领域发展前景广阔，将增强公司成长性，未来公司业绩可期。预计公司23-25年归母净利润为23.17/30.12/36.49亿元，同比增长75.99%/29.96%/21.15%，23-25年每股收益为0.86/1.12/1.36元，对应PE为11.83/9.11/7.52倍。维持“推荐”评级。
- **风险提示** 需求恢复不及预期的风险；原燃料价格涨幅超预期的风险；行业新增产能超预期的风险；公司新兴业务产能释放不及预期的风险。

附表1：盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	13312.68	17893.78	24173.87	26769.15
收入增长率%	-9.42	34.41	35.10	10.74
净利润（百万元）	1316.74	2317.31	3011.57	3648.52
利润增速%	-68.95	75.99	29.96	21.15
摊薄EPS(元)	0.49	0.86	1.12	1.36
PE	23.21	11.83	9.11	7.52

数据来源：公司公告，中国银河证券研究院

附表2：可比上市公司估值

代码	简称	股价	EPS			PE		
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E
000012.SZ	南玻A	6.51	0.66	0.90	1.09	10.11	7.27	6.00
601865.SH	福莱特	30.68	0.99	1.41	1.87	33.69	21.78	16.42
600586.SH	金晶科技	7.79	0.25	0.54	0.77	34.96	14.37	10.18
601636.SH	旗滨集团	10.22	0.49	0.86	1.12	23.21	11.83	9.11
平均值(剔除公司)						26.25	14.47	10.87

数据来源：Wind，中国银河证券研究院，股价截止于2023年4月27日

### 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**王婷 建材行业首席分析师**

武汉大学经济学硕士。2019 年开始从事建材行业研究，擅长行业分析以及自下而上优选个股。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

#### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_yj@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)