

旗滨集团 (601636)

2023 年中报点评: 浮法盈利如期改善, 多元增量加速释放

增持 (维持)

2023 年 08 月 30 日

证券分析师 黄诗涛
执业证书: S0600521120004
huangshitao@dwzq.com.cn
证券分析师 房大磊
执业证书: S0600522100001
fangdl@dwzq.com.cn
证券分析师 石峰源
执业证书: S0600521120001
shify@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	13,313	16,006	19,277	22,236
同比	-9%	20%	20%	15%
归属母公司净利润 (百万元)	1,317	1,767	1,894	2,347
同比	-69%	34%	7%	24%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.49	0.66	0.71	0.87
P/E (现价&最新股本摊薄)	17.77	13.24	12.35	9.97

关键词: #业绩符合预期

投资要点

- **事件:** 公司披露 2023 年中报, 上半年实现营业总收入 68.85 亿元, 同比增长 6.1%, 实现归母净利润 6.47 亿元, 同比下降 40.0%, 基本符合预期。
- **浮法业务景气回升, 光伏玻璃贡献增量。** (1) 上半年公司浮法/节能/其他功能玻璃实现营收 41.24 亿元/12.84 亿元/13.75 亿元, 占收入比重分别为 60%/19%/20%, 较 2022 年全年的占比分别下降 6pct/下降 1pct/上升 6pct。预计浮法玻璃量增价跌, 上半年销售浮法玻璃原片 5369 万重箱, 同口径同比增加 269 万重箱, 但去年同期浮法原片基数仍处高位; 其他功能玻璃占比明显提升预计主要得益于光伏玻璃产能释放和销量增加, 上半年公司 2 条 1200t/d 光伏玻璃生产线点火投产。(2) 上半年公司综合毛利率为 20.7%, 同比下降 9.7pct, 预计主要是浮法玻璃单箱均价、毛利同比下降的拖累, 此外光伏等其他功能玻璃收入占比提升也有一定影响。(3) 公司 Q2 单季收入同比增速环比 Q1 加快 7.3pct 至 9.5%, 单季毛利率为 26.7%, 同比下降 0.1pct, 但环比 Q1 提升 13.3pct, 主要是因为前期浮法玻璃行业较大面积亏损加速高成本供给出清, 上半年以来行业库存加速去化厂商顺利推动提价, Q2 市场价格较 Q1 明显上涨, 此外纯碱及主要能源价格于 Q2 继续回落。
- **Q2 期间费用率有所上升, 资本开支持续发力。** (1) 公司 Q2 期间费用率为 10.2%, 同比上升 2.4pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比 +0.1/+1.5/-0.2/+1.0pct, 财务费用率上升主要是资本性支出维持高位导致融资费用支出增加。(2) 公司 Q2 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为 12.82 亿元, 同比增长 59.7%, 主要是公司漳州、宁波等光伏玻璃项目以及电子玻璃生产线等持续推进所致。公司 Q2 经营活动产生的现金流量净额为 4.50 亿元, 同比下降 27.6%。(3) 公司中报负债率为 51.7%, 环比一季度末上升 2.2pct, 带息债务余额为 89.79 亿元, 环比一季度末上升 14.19 亿元, 与大力度的资本开支有关。
- **浮法玻璃盈利如期改善, 光伏玻璃增量有望加速释放。** (1) Q2 浮法玻璃盈利如期回升。短期终端需求由淡向旺季转换, 虽然经历前期价格上调, 下游阶段性进入消化库存阶段, 但旺季刚需消化叠加下游补库支持价格的进一步上行空间。中期随着在产产能回升, 供给已由缺口回到平衡, 但厂商库存也回到中低位, 若保交楼加速落地或地产政策超预期, 此轮盈利弹性和持续性有望超预期。(2) 截止 6 月末, 公司在建 6 条光伏玻璃生产线、2 条电子玻璃生产线, 正在筹建 2 条电子玻璃生产线、2 条中性硼硅药用玻璃生产线, 产能投放将加速多元业务收入体量和盈利增量释放。
- **盈利预测与投资评级:** 作为浮法玻璃龙头企业, 公司享有中长期成本优势, 光伏玻璃大手笔布局, 电子玻璃、药用玻璃持续扩张, 公司中长期多元化成长性显现。基于地产景气下行, 我们调整公司 2023-2025 年归母净利润预测为 17.7/18.9/23.5 亿元 (前值为 22.0/27.5/28.7 亿元), 8 月 29 日收盘价对应市盈率 13、12、10 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 地产竣工端需求不及预期、新业务开拓不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	8.72
一年最低/最高价	7.78/12.85
市净率(倍)	1.79
流通 A 股市值(百万元)	23,400.13
总市值(百万元)	23,400.13

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.86
资产负债率(% ,LF)	51.68
总股本(百万股)	2,683.50
流通 A 股(百万股)	2,683.50

相关研究

《旗滨集团(601636): 2022 年年报及 2023 年一季报点评: 浮法玻璃景气底部确认, 盈利有望加速向上》

2023-04-27

旗滨集团三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	7,721	10,060	11,450	13,166	营业总收入	13,313	16,006	19,277	22,236
货币资金及交易性金融资产	3,326	4,503	4,009	4,271	营业成本(含金融类)	10,488	12,445	15,262	17,543
经营性应收款项	1,493	2,429	3,336	4,456	税金及附加	136	163	197	227
存货	1,959	2,190	3,152	3,475	销售费用	137	131	139	134
合同资产	0	0	0	0	管理费用	684	730	839	966
其他流动资产	943	939	953	963	研发费用	500	640	810	845
非流动资产	16,713	20,717	24,213	27,085	财务费用	21	96	116	133
长期股权投资	48	63	71	79	加:其他收益	130	156	188	216
固定资产及使用权资产	10,152	13,344	16,494	19,328	投资净收益	7	1	1	1
在建工程	2,802	3,301	3,400	3,200	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	1,789	2,078	2,307	2,526	减值损失	(66)	(48)	(58)	(67)
商誉	3	3	3	3	资产处置收益	3	4	4	5
长期待摊费用	169	179	189	199	营业利润	1,421	1,912	2,050	2,544
其他非流动资产	1,748	1,748	1,748	1,748	营业外净收支	15	15	15	15
资产总计	24,434	30,777	35,663	40,251	利润总额	1,435	1,926	2,065	2,559
流动负债	5,764	6,940	8,421	9,148	减:所得税	111	149	160	198
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,389	1,689	1,939	2,139	净利润	1,324	1,777	1,905	2,361
经营性应付款项	2,424	2,969	3,729	3,873	减:少数股东损益	7	10	11	13
合同负债	108	129	158	181	归属母公司净利润	1,317	1,767	1,894	2,347
其他流动负债	1,843	2,153	2,595	2,955	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.49	0.66	0.71	0.87
非流动负债	5,745	9,145	10,645	12,145	EBIT	1,454	2,100	2,276	2,804
长期借款	3,668	7,068	8,568	10,068	EBITDA	2,554	3,100	3,428	4,081
应付债券	1,255	1,255	1,255	1,255	毛利率(%)	21.22	22.25	20.83	21.11
租赁负债	56	56	56	56	归母净利率(%)	9.89	11.04	9.83	10.56
其他非流动负债	765	765	765	765	收入增长率(%)	(9.42)	20.23	20.44	15.35
负债合计	11,509	16,085	19,066	21,293	归母净利润增长率(%)	(68.95)	34.23	7.17	23.93
归属母公司股东权益	12,598	14,356	16,250	18,597					
少数股东权益	327	337	347	361					
所有者权益合计	12,925	14,692	16,597	18,958					
负债和股东权益	24,434	30,777	35,663	40,251					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	568	2,525	2,448	2,764	每股净资产(元)	4.60	5.26	5.96	6.84
投资活动现金流	(2,885)	(4,986)	(4,628)	(4,127)	最新发行在外股份(百万股)	2,684	2,684	2,684	2,684
筹资活动现金流	1,121	3,637	1,685	1,626	ROIC(%)	7.53	8.79	7.90	8.50
现金净增加额	(1,172)	1,176	(494)	263	ROE-摊薄(%)	10.45	12.31	11.66	12.62
折旧和摊销	1,100	1,001	1,152	1,276	资产负债率(%)	47.10	52.26	53.46	52.90
资本开支	(3,749)	(4,932)	(4,581)	(4,080)	P/E (现价&最新股本摊薄)	17.77	13.24	12.35	9.97
营运资本变动	(2,001)	(335)	(711)	(993)	P/B (现价)	1.90	1.66	1.46	1.28

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>