

旗滨集团 (601636.SH)

盈利弹性有望加速释放，光伏放量支撑业绩韧性

2023年08月29日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

张绪成（分析师）

朱思敏（联系人）

zhangxucheng@kysec.cn

zhusimin@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

证书编号：S0790122050026

| | |
|------------|------------|
| 日期 | 2023/8/29 |
| 当前股价(元) | 8.72 |
| 一年最高最低(元) | 12.85/7.78 |
| 总市值(亿元) | 234.00 |
| 流通市值(亿元) | 234.00 |
| 总股本(亿股) | 26.84 |
| 流通股本(亿股) | 26.84 |
| 近3个月换手率(%) | 94.26 |

● 盈利弹性有望加速释放，光伏放量支撑业绩韧性

公司发布2023年半年度报告，2023年1-6月实现营收68.85亿元，同比+6.05%，归母净利润6.47亿元，同比-40.03%，扣非净利润5.61亿元，同比-43.95%；其中2023Q2实现营收37.54亿元，同比+9.48%，归母净利润5.35亿元，同比-4.06%，扣非归母净利润4.97亿元，环比+668.49%，同比-4.13%。随着远兴能源天然碱项目如期落地，重质纯碱价格超预期下降，因此，我们上调2023年盈利预测，同时受2023年5月风险预警机制的影响，公司光伏玻璃投产节奏或低于预期，因此下调2024-2025年盈利预测，预计2023-2025年实现归母净利润23.53(21.94)/20.14(30.92)/21.43(39.36)亿元，同比+78.7%/-14.4%/+6.4%；EPS分别为0.88/0.75/0.80元，对应当前股价，PE为9.9/11.6/10.9倍。维持“买入”评级。

● 政策托底预期强化+成本压力缓释，浮法玻璃盈利弹性有望加速释放

2023Q2公司毛利率26.70%，同比-0.12pct，环比+13.28pct；净利率14.38%，同比-1.97pct，环比+10.77pct。2023Q2公司盈利边际显著改善，主要系：（1）远兴能源阿拉善天然碱项目投产，国内重质纯碱成本大幅下降，2023Q2环比2023Q1-14.4%，同比-14.3%；（2）受下游订单边际回暖以及政策强预期下中下游贸易商补库情绪较浓的影响，浮法玻璃价格加速上涨，2023Q2玻璃现货价格环比+18.80%，同比+6.40%。受马来西亚生产基地原材料采购价格同比上涨的拖累，2023Q2公司盈利同比小幅下降。我们认为公司浮法玻璃盈利弹性有望加速释放：

（1）政策托底预期强化支撑需求增速韧性较强，自7月玻璃厂库持续下降，主要系旺季前中下游贸易商补库情绪较浓所致；目前地产信用风险尚未出尽且地产销售持续低迷，地产基本面仍处于下行阶段，保交楼仍为地产主基调，政策托底预期或将持续强化，一线城市“认房不认贷”以及保交楼资金有望逐步落地，虽然近两周玻璃厂库有所增加，但随着9-12月传统需求旺季临近，社库压力有望逐步缓解，我们认为下半年玻璃需求增速有望呈现较强韧性，但考虑玻璃供给小幅增长，价格弹涨幅或有限。（2）随着天然碱项目逐步达产，重质纯碱价格或仍有较大下行空间。

● 规模优势+硅砂自给率高，有望提升业绩韧性

公司光伏玻璃业务已进入业绩放量期，截至2023年8月末公司已投产光伏玻璃产能约4600吨/日，营收占比由2022年的14%增长至20%。公司在建以及计划拟建产能规模约7200吨/日，虽然2023年5月工信部出台风险预警机制，公司主营浮法玻璃业务现金造血能力较强（现货现款结算方式）且资金实力雄厚，有望支撑光伏玻璃产能逐步落地；同时，公司收购配套超白石英砂矿，经测算石英砂矿全部投产后可完全自给，有望显著提高光伏玻璃毛利率。我们认为，在拟建产能投产后，公司光伏玻璃产能规模及盈利能力或将跻身第一梯队；从中期来看，光伏玻璃业务有望成为公司业绩第二增长曲线，公司业绩有望呈现较强韧性。

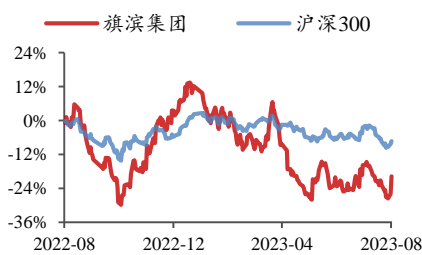
● 风险提示：保交楼进展低于预期；远兴能源重质纯碱投产不及预期；民营房企信用风险蔓延。

财务摘要和估值指标

| 指标 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 14,697 | 13,313 | 15,583 | 21,074 | 25,543 |
| YOY(%) | 52.4 | -9.4 | 17.1 | 35.2 | 21.2 |
| 归母净利润(百万元) | 4,241 | 1,317 | 2,353 | 2,014 | 2,143 |
| YOY(%) | 133.8 | -68.9 | 78.7 | -14.4 | 6.4 |
| 毛利率(%) | 49.9 | 21.2 | 27.9 | 21.7 | 20.9 |
| 净利率(%) | 28.9 | 9.9 | 15.1 | 9.6 | 8.4 |
| ROE(%) | 31.3 | 10.2 | 15.5 | 12.7 | 12.8 |
| EPS(摊薄/元) | 1.58 | 0.49 | 0.88 | 0.75 | 0.80 |
| P/E(倍) | 5.5 | 17.8 | 9.9 | 11.6 | 10.9 |
| P/B(倍) | 1.8 | 1.9 | 1.6 | 1.5 | 1.4 |

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《浮法玻璃底部反转可期，布局光伏玻璃开启新成长——公司首次覆盖报告》-2023.5.14

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

| | 评级 | 说明 |
|--|------------------|-----------------------|
| 证券评级 | 买入（Buy） | 预计相对强于市场表现 20%以上； |
| | 增持（outperform） | 预计相对强于市场表现 5%~20%； |
| | 中性（Neutral） | 预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动； |
| | 减持（underperform） | 预计相对弱于市场表现 5%以下。 |
| 行业评级 | 看好（overweight） | 预计行业超越整体市场表现； |
| | 中性（Neutral） | 预计行业与整体市场表现基本持平； |
| | 看淡（underperform） | 预计行业弱于整体市场表现。 |
| 备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。 | | |

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn