

旗滨集团 (601636)
增持/维持评级

股价: RMB8.25

分析师

周煊
SAC 执业证书编号:S1000510120036
(0755)8249 2072
zhouhuan@mail.htlhsc.com.cn

鲍雁辛
SAC 执业证书编号:s1000511090001
(0755)8249 2810
baoyx@mail.htlhsc.com.cn

末段冲刺, 2011 年四季度超预期

公司 2011 年业绩快报点评

- 公司昨晚公布了 2011 年业绩快报: 全年营业收入 20.37 亿元, 同比增长 6.92%; 营业利润 2.07 亿元, 同比下降 47.89%; 利润总额 2.42 亿元, 同比下降 40.29%; 归属于上市公司股东的净利润为 2.13 亿元, 同比下降 35.09%; 全面摊薄 EPS0.32 元, 超过我们之前的预期。
- 全年业绩超预期主要是由于第四季度表现强劲: 虽然当季浮法玻璃价格继续下跌, 但公司营业收入 6.11 亿元, 环比增长 25.7%, 营业利润 7290 万元, 环比增长 82.2%, 我们判断主要是高毛利率的 Low-E 玻璃出货量增加所致; 利润总额 1.01 亿元, 环比增长 118.6%, 增幅高于营业利润, 是因为 12 月获得政府科技奖励基金 2700 万元; 加上实际所得税率只有 8%, 低于前三季度 6.6 个百分点, 导致当季归属于上市公司股东的净利润 9270 万元, 环比增长 133%。
- 公司前晚还公告了限制性股票激励计划, 拟授予激励对象 3200 万股限制性股票, 其中 7 名董事、高管合计授予 560 万股, 161 名核心技术人员、核心骨干合计授予 2330 万股, 预留股份 310 万股。授予价 3.82 元/股。解锁期内若达到本计划规定的解锁条件 (前一年度, 公司扣除非经常性损益后的加权平均净资产收益率不低于 6%; 的前一年度, 公司归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润与 2011 年度相比年均复合增长率不低于 10%), 激励对象可分四次申请解锁。
- 虽然公司股票激励计划授予价格较低, 解锁条件宽松, 短期对股价刺激作用较小, 但对稳定高管特别是核心员工队伍还是将起到较大的积极作用。公司目前聘请了国内玻璃行业特别是镀膜方面的一些顶尖技术人才, 股票激励计划有助于公司维持并扩大技术优势。
- 由于授予日尚未确定, 我们在不考虑股权激励成本摊销的情况下, 上调公司 2012—13 年 EPS 分别至 0.63 和 0.81 元 (按目前股价计算股权激励成本摊销, 将分别减少 2012—13 年 EPS0.05 和 0.06 元左右), 目前股价对应的 PE 分别为 13.1 和 10.2 倍, 维持“增持”评级。
- 风险提示: 玻璃需求低于预期, 导致价格继续大跌。

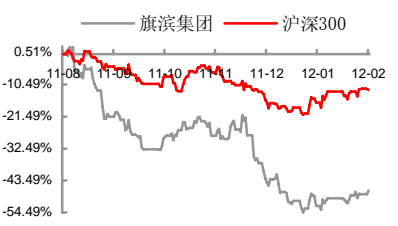
相关研究

向高端产品领域大步迈进 (增持)
2012/02/10

基础数据

总股本 (百万股)	668
流通 A 股 (百万股)	668
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	5,511

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

经营预测与估值	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1905.0	2036.0	3199.0	4143.0
(+/-%)	0.0	6.9	57.1	29.5
归属母公司净利润(百万元)	328.3	213.0	424.0	543.0
(+/-%)	0.0	-35.1	99.1	28.1
EPS(元)	0.49	0.32	0.63	0.81
P/E(倍)	15.3	25.9	13.0	10.1

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	924	2084	1676	2101	营业收入	1905	2036	3199	4143
现金	211	1200	300	375	营业成本	1266	1590	2467	3070
应收账款	19	39	61	79	营业税金及附加	11	11	18	23
其他应收款	10	12	18	23	营业费用	19	18	29	37
预付账款	117	147	228	284	管理费用	126	91	142	184
存货	444	557	864	1075	财务费用	86	118	174	191
其他流动资产	123	131	205	265	资产减值损失	1	0	0	0
非流动资产	1918	4026	5601	5527	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	-1	0	0
固定资产	1473	3097	4780	4823	营业利润	398	207	369	636
无形资产	193	226	270	322	营业外收入	13	37	139	15
其他非流动资产	253	703	551	382	营业外支出	6	2	3	4
资产总计	2843	6110	7277	7628	利润总额	405	242	505	647
流动负债	1175	2992	3535	3043	所得税	77	29	81	104
短期借款	724	2506	2873	2253	净利润	328	213	424	543
应付账款	128	162	252	313	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	322	324	411	476	归属母公司净利	328	213	424	543
非流动负债	796	596	796	1096	EBITDA	0	511	870	1245
长期借款	796	596	796	1096	EPS (元)	0.66	0.32	0.63	0.81
其他非流动负	0	0	0	0					
负债合计	1971	3589	4331	4140	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	500	668	668	668	成长能力				
资本公积	19	1288	1288	1288	营业收入	62.1%	6.9%	57.1%	29.5%
留存收益	353	566	990	1533	营业利润	82.9%	-47.9%	77.8%	72.5%
归属母公司股	872	2521	2945	3489	归属母公司净利	83.2%	-35.1%	98.9%	28.2%
负债和股东权	2843	6110	7277	7628	获利能力				
					毛利率(%)	33.6%	21.9%	22.9%	25.9%
					净利率(%)	17.2%	10.5%	13.2%	13.1%
					ROE(%)	37.7%	8.5%	14.4%	15.6%
					ROIC(%)	20.9%	7.2%	8.4%	12.6%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	69.3%	58.7%	59.5%	54.3%
					净负债比率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	0.79	0.70	0.47	0.69
					速动比率	0.41	0.51	0.23	0.34
					营运能力				
					总资产周转率	0.74	0.45	0.48	0.56
					应收账款周转率	88	67	61	56
					应付账款周转率	11.99	10.94	11.92	10.87
					每股指标(元)				
					每股收益(最新)	0.66	0.32	0.63	0.81
					每股经营现金流	0.52	0.64	0.88	1.40
					每股净资产(最	1.31	3.77	4.41	5.22
					估值比率				
					P/E	12.57	25.86	13.00	10.14
					P/B	6.32	2.19	1.87	1.58
					EV/EBITDA	11	14	8	6

数据来源: 华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起6个月内
基准市场指数 沪深300(以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准20%以上
增持 股价超越基准10%-20%
中性 股价相对基准波动在±10%之间
减持 股价弱于基准10%-20%
卖出 股价弱于基准20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
中性 行业股票指数基本与基准持平
减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦25层
邮政编码: 518048
电话: 86 755 8249 3932
传真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路68号时代金融中心45层
邮政编码: 200120
电话: 86 21 5010 6028
传真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合”)签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制,但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,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出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给了华泰联合客户作参考之用,在任何情况下并不构成私人咨询建议,也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况;同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险,投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,华泰联合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。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下,华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务,可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准,采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定,分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定,但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关,其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权,未经华泰联合事先书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。