

**玻璃制造**

署名人: 李凡

S0960511030012

0755-82026745

lifan@cjis.cn

参与人: 王海青

S0960110080404

0755-82026839

wanghaiqing@cjis.cn

**6-12个月目标价:** 9.00元

当前股价: 7.93元

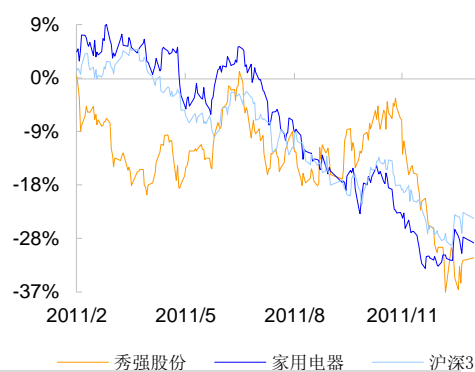
评级调整: 调低

**基本资料**

上证综合指数	2306.55
总股本(百万)	668
流通股本(百万)	168
流通市值(亿)	13
EPS	0.31
每股净资产(元)	3.80
资产负债率	46.94%

**股价表现**

(%)	1M	3M	6M
旗滨集团	-10.47	20.90	-11.32
建筑建材	-6.33	14.17	-9.28
沪深300指数	-5.37	10.69	-2.38



**相关报告**

旗滨集团 - 加速扩张与转型, 股权激励彰显管理层信心 2012-02-14

**旗滨集团**

**601636**

**中性**

**短期盈利波动受制行业, 长期结构升级逐步推进**

公司 2011 年实现收入 20.36 亿元, 同比增 6.9%; 营业利润 2.07 亿元, 同比降 47.9%; 归属于上市公司净利润为 2.08 亿元, 同比降 36.6%。对应 EPS 为 0.375 元。拟 10 股派 1.5 元 (含税)。

**投资要点:**

- **受玻璃行业过剩影响, 11 年利润降 37%。**玻璃行业产能大量释放导致 11 年价格持续下滑, 并于四季度进入行业全面亏损。公司为纯浮法型企业, 这也是其盈利走势基本受制于行业的原因。全年净利润降 37%, 毛利率降至 21.7%; 而收入略增 7%, 主要在于漳州三线与四线投产增加规模。
- **11 年盈利能力前高走低, 四季度好转可能源于保价政策。**行业 11 年呈现逐季下滑走势, 公司上半年毛利率为 21.5%, 三季度下滑至 11%, 基本符合在行业了解的情况。四季度单季收入环比增 25.5%; 净利润 8784 万元, 环比增长 122%。即使扣除四季度约 2797 万元的营业外收入后, 净利润仍环比增 51%。单季度毛利率达到 24%, 我们认为这可能与年底大多玻璃企业实行的保价政策有关。目前来看, 一季度行业仍面临全面亏损, 考虑已获得的 1.39 亿元政府补贴, 估计公司单季净利润约 1 亿元。
- **公司目前以浮玻为主, LOW-E 与 TCO 未来占比增加将提升盈利能力。**目前 98% 与 99% 的收入与营业利润来源于浮法, 其中 LOW-E 与 TCO 的占比估计不超过 5%。但未来公司新增线中几乎全部为 LOW-E、TCO、SUN-E 与超白浮法产品, 这些产品的毛利率一般在 30% 以上。随着市场逐步打开, 高盈利产品比例加大将提升长期盈利能力, 同时减弱周期波动性。
- **积极的产能扩张与企业转型同步进行。**公司近几年将迅速扩张, 规模有望从 11 年底的 138 万吨增至 14 年的 264 万吨, 年均增长 24%。从产品结构上, 普通的浮法玻璃产能占比将由目前的 84% 下降至 2014 年的 30%。长期看, 向高端玻璃商转型将为公司未来立足于市场的提供重要竞争力。
- **给予“中性”的投资评级。**预计 12-14 年收入将从 24.4 亿元增至 30.0 亿元, EPS 为 0.27、0.35 与 0.50 元。短期公司盈利仍受制于行业, 给予“中性”的投资评级。

**风险提示:**

- 下游需求恢复不大预期, 公司 LOW-E 与 TCO 销量低于预期。

**主要财务指标**

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	2036	2435	2872	2997
收入同比(%)	7%	20%	18%	4%
归属母公司净利润	208	183	236	333
净利润同比(%)	-37%	-12%	29%	41%
毛利率(%)	21.7%	15.0%	21.5%	25.6%
ROE(%)	8.2%	6.7%	8.0%	10.1%
每股收益(元)	0.31	0.27	0.35	0.50
P/E	25.44	28.94	22.49	15.90
P/B	2.08	1.94	1.79	1.61
EV/EBITDA	14	20	11	9

资料来源: 中投证券研究所

## 一、11年玻璃盈利能力前高后低，净利润降37%

### 1.1 玻璃行业产能过剩，公司利润大幅下降37%

公司2011年实现收入20.36亿元，同比增6.9%；实现营业利润2.07亿元，同比降47.9%；实现归属于上市公司净利润为2.08亿元，同比降36.6%。对应EPS为0.375元。

2011年浮法玻璃行业盈利呈现持续下滑的走势，从一季度的盈利滑至四季度的全行业亏损。而公司业务基本上均为浮法，这也是其盈利走势与行业保持一致的原因。公司11年收入略有增长，主要在于漳州三线与四线于11年点火投产增加产能规模。

玻璃行业在10年受到四万亿投资带来的需求爆发性增长，利润率达到高点，公司毛利率也达到33.6%的历史高点；但政策同时带来的产能大幅扩张于11年开始体现，直接导致整个行业产能过剩，并使全行业于去年四季度步入亏损状态。从公司情况看，净利润跌37%，毛利率也降至21.7%，较10年下降约12个百分点，同时净利率也从10年的17.2%下降至10.2%。

我们认为今年玻璃行业需求仍受制于下游房地产调控，供给端上目前不断有企业的生产线进入冷修，预计一季度是行业底部，下半年会逐步好转。但鉴于大量完工线在等待投产，我们预计行业向盈利好转的速度不会过快。

图1 公司年度经营情况

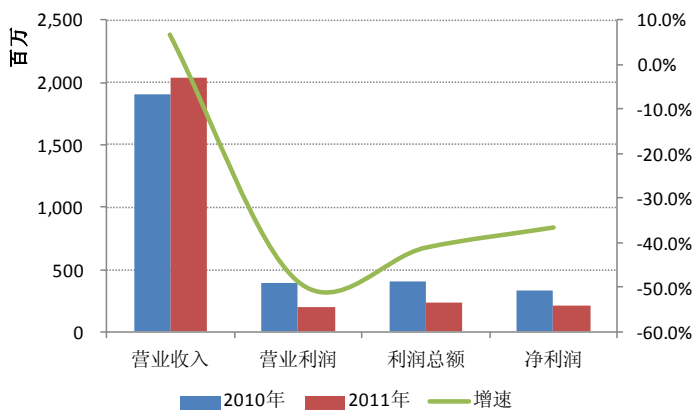
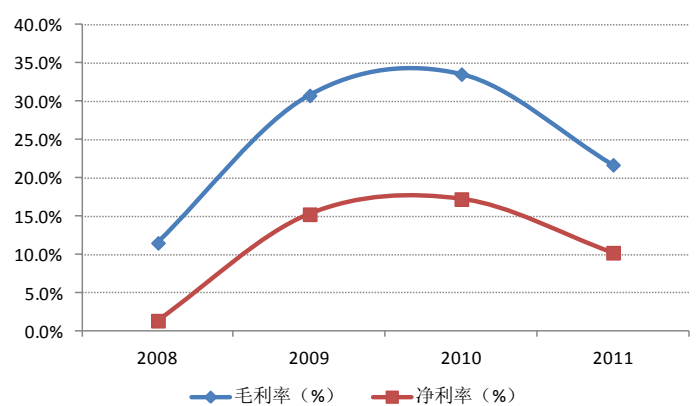


图2 公司历年利润率



资料来源：公司公告、中投证券研究所

### 1.2 11年盈利能力前高后低，四季度好转或源于保价政策

从总体情况看，11年玻璃企业盈利呈现逐季下滑的走势。公司上半年毛利率为21.5%，三季度下滑至11%，基本符合我们在行业了解的情况。

而在四季度，公司收入环比增长25.5%；且实现净利润8784万元，环比增长122%；如果扣除四季度约2797万元的营业外收入后，净利润仍环比增51%。单季度毛利率达到24%，我们认为这可能与年底大多玻璃企业实行的保价政策有关。行业来看，四季度所有企业均陷入亏损状态，虽然公司在线LOW-E与TCO玻璃

盈利能力较高，但目前销量仍较少，对 11 年总体盈利提升有限。我们预计两类产品在 12 年的占比将会有所提升，但公司业绩仍主要决定于浮法玻璃。

**表 1 公司季度经营情况**

	10Q3	10Q4	11Q3	11Q4
收入 (亿元)	5.20	4.89	4.86	6.10
环比增速		-6.1%		25.5%
毛利率	31.3%	36.6%	19.4%	23.8%
费用率	12.4%	12.6%	11.1%	11.8%
归属股东净利润 (亿元)	0.77	1.11	0.40	0.88
环比增速		44.1%		121.7%
净利率	14.8%	22.8%	8.2%	14.4%

资料来源：公司公告、中投证券研究所

### 1.3 一季度亏损状况仍将持续，政府补贴后净利润预计 1 亿元

从目前了解的情况看，一季度由于遇上元旦与春节假期，需求较四季度弱，而供给面改善幅度不大，因此总体盈利应该差于四季度。大部分普通浮法玻璃企业的毛利率估计在个位数，因此我们预计全行业亏损状态仍会在一季度体现。

我们估计公司主营业务今年一季度可能出现亏损，考虑已公布的约 1.39 亿元的政府补贴，我们估计一季度总体净利润约 1 亿元。由于去年无 11 年一季度数据，无法统计同比增速。

## 二、公司目前以浮玻为主，结构升级将提升长期盈利能力

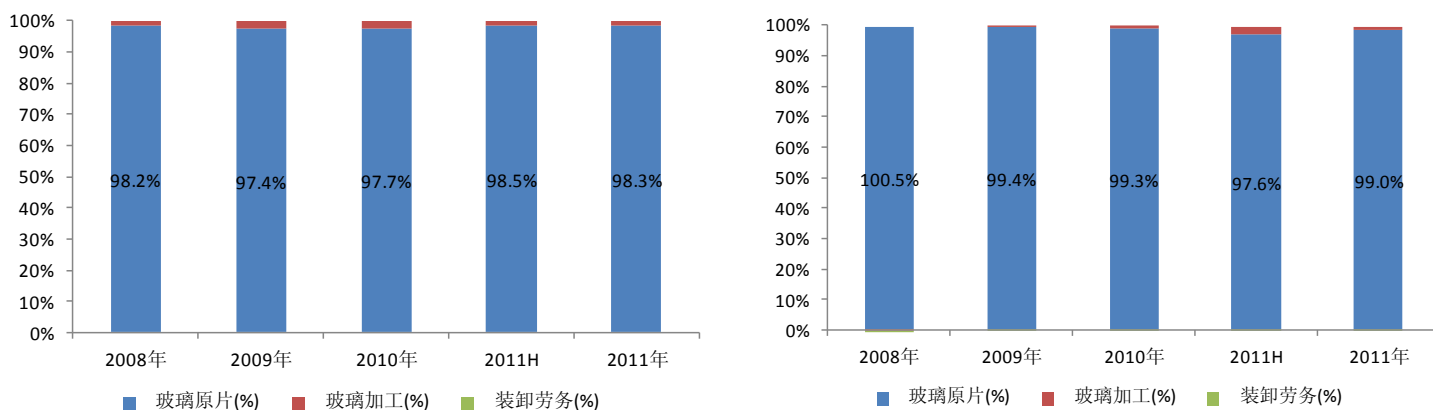
### 2.1 绝大部分业绩仍来源于浮法玻璃，镀膜产品占比估计不超 5%

公司目前业务仍是浮法玻璃为主，在收入与营业利润中的比例分别为 98.3% 与 99%。公司未来仍将不断扩大玻璃规模，同时实现差异化产品；随着产品结构升级，长期盈利能力也有望不断提升。

目前公司玻璃产品包括普通浮法玻璃、超白玻璃、在线 LOW-E 玻璃与在线 TCO 产品。目前漳州二号线同时用于生产 LOW-E 与 TCO 玻璃，并在 2010 与 2011 年分别成功实现量产与销售。我们估计两者在 11 年的收入比重中占比不到 5%。

随着市场的不断开拓，预计 2012 年 LOW-E 与 TCO 玻璃的需求有望实现较快增长，但由于漳州三线的镀膜器预计将于 12 年底到位，这意味着 12 年仍然只有漳州二号线能够生产高端镀膜玻璃，因而 LOW-E 与 TCO 玻璃贡献的收入占比仍将较小，但在 12 年普通浮法玻璃总体盈利不高的情况下，LOW-E 与 TCO 玻璃估计毛利率可达到 30% 以上，因而有望成为利润的重要来源之一。

**图 3 公司各业务营业收入占比**
**图 4 公司各业务营业利润占比**



资料来源：公司公告、中投证券研究所

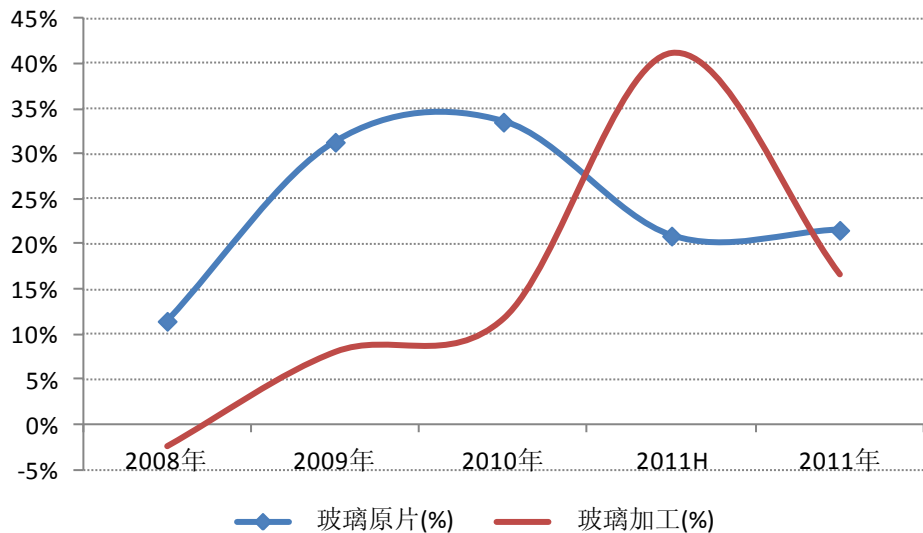
## 2.2 结构升级逐步进行，在线 LOW-E 与 TCO 将成为长期盈利提升点

从公司三大业务来看，玻璃装卸业务占比较小，主要是与为漳州旗滨有公司服务，承接其货物在码头的装卸业务；玻璃加工规模也较小。因此总体盈利仍与玻璃原片及玻璃镀膜产品相关。从玻璃原片的毛利率看，09 年与 10 年达到 31% 与 34%，2011 年下半年维持在 22%。从目前情况看，普通白玻的毛利率估计已跌至个位数。

短期看，公司目前通过将株洲二线改产色玻、并用漳州二线生产包括 LOW-E 与在线 TCO 的镀膜产品来增强盈利能力。目前色玻的盈利能力略好于白玻，而 LOW-E 与 TCO 的毛利率均在 30% 以上。因此，短期内公司盈利能力仍取决于普通浮法玻璃，周期性将同步于行业，预计 12 年总体毛利率恢复不会太快。

长期看，公司未来新增生产线均为超白光伏、在线 LOW-E、SUN-E 与 TCO 线。随着新线的陆续投产、镀膜器的到位及国内建筑节能市场的不断开拓，公司 LOW-E 玻璃规模有望稳定增长；TCO 方面，公司目前与福建钧石合作开发 BIPV 产品，有望抵销晶硅电池成本下滑对薄膜电池带来的冲击。从目前公布的规划看，至 2014 年公司优质浮法玻璃产能占比将由目前的 84% 下降至 30%，而高端玻璃产品占比将达到 70%，产品结构升级将是公司发展的必然趋势。因此，若在线 LOW-E 与 TCO 玻璃增长较快，则总体盈利能力将有所提升，且盈利将更为稳定，周期性有望减弱。

图 5 公司各种业务毛利率

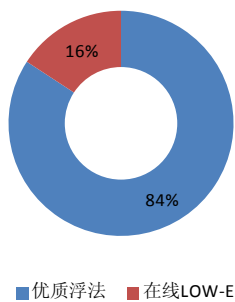


资料来源：公司公告、中投证券研究所

图 6 公司 2011 年产能占比情况

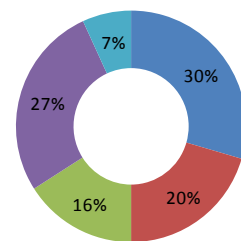
图 7 公司 2014 年产能占比情况

2011年产能占比



■ 优质浮法 ■ 在线LOW-E

2014年产能占比



■ 优质浮法 ■ 在线LOW-E ■ 在线TCO ■ 超白浮法 ■ 在线SUN-E

资料来源：公司公告、中投证券研究所

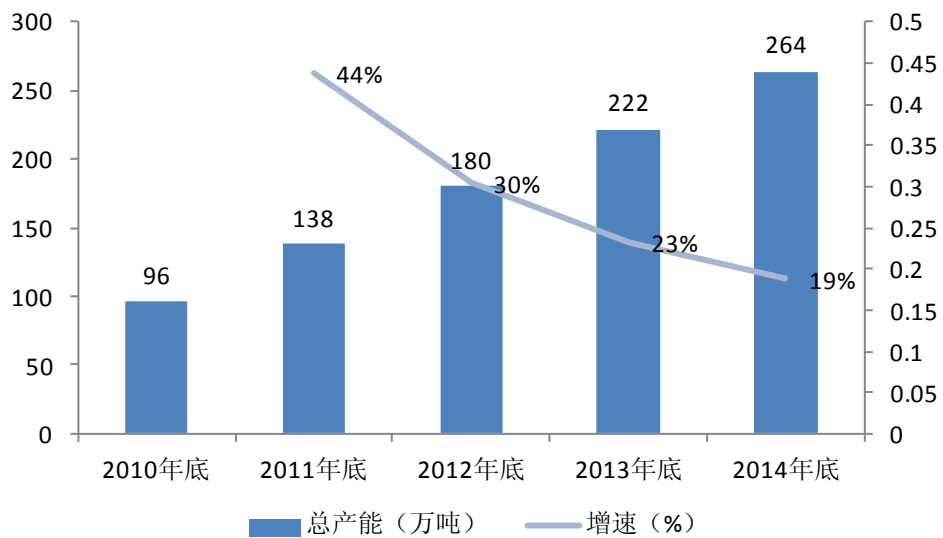
### 三、公司产能情况：积极扩张与转型同步

公司近几年玻璃规模扩张迅速，且新投生产线均以差异化产品为主。未来几年公司投产线主要集中于超白光伏、在线 LOW-E、在线 SUN-E 与 TCO 玻璃上，向高端玻璃厂商转型步伐也在不断加快。

从玻璃线的产能上看，公司 2011 年底总产能约 138 万吨，我们预计未来三年公司规模接近翻番，将增长至 264 万吨，年均复合增速为 24%。从产品结构上，普通的浮法玻璃生产线产能占比将由目前的 84% 下降至 2014 年的 30%。因此中长期公司都将朝着做大与做强的方向发展。

考虑生产线投产的进度，公司 2012 年在产线共 8 条，包括株洲三条与漳州五条，总产能约 156 万吨，公司预计六线于今年年中投产，但实际可能还要看行业情况而定。

图 8 公司玻璃规模增长情况



资料来源：公司公告、中投证券研究所

表 2 公司产能情况

公司	生产线	地点	日熔量 (T/D)	投资金额	投产日期	
母公司株 洲旗滨集 团	一线	株洲	500T/D 优质浮法生产线	500	2007年4月	
	二线		500T/D 优质浮法生产线	500	2007年9月	
	三线	700T/D 优质浮法生产线	700	52,729.58	2006年10月	
子公司漳 州旗滨玻 璃公司	一线	漳州	900T/D 优质浮法生产线	900	2008年12月	
	二线		600T/D 优质在线 LOW-E 镀膜生产线	600	2009年11月	
	三线		600T/D 在线 TCO 生产线	600	2011年3月	
	四线		800T/D 超白光伏生产线	800	84,235.47	2011年10月
	五线		600T/D 优质在线 LOW-E 镀膜生产线	600	309457.47	2012年1月
	六线		800T/D 超白光伏生产线	800		2012年中
	七线		600T/D 优质在线 LOW-E 镀膜生产线	600		2014年底
	八线		800T/D 超白光伏生产线	800		2014年底
河源旗滨 硅业	一线	河源东	800T/D 在线 TCO 生产线	800	88,852.16	
	二线		600T/D 在线 SUN-E 镀膜生产线	600	78,873.18	
		超白石英砂矿		28万吨/年	2012年上半年	

资料来源：公司公告、中投证券研究所

#### 四、公司运营状况有所下降

公司11年营运能力较10年明显下降，存货周转率由3.6下降至2.7；而应收账款周转率由92.5降至50.9，两者均为近四年的低点。

目前公司经营性现金流5000万元，资本性支出为12.3亿元，存在约11.8亿元的资金缺口。目前公司部分投资来源于IPO资金，也正是11年IPO完成使得负债率由69下降至46.9，但中长期积极的扩张政策下资金仍然是首先需要解决的问题。

公司及子公司今年将新增25亿元的银行授信，因此我们预计负债率将会上升。短期看，财务风险仍在可控范围。

**表 3 公司运营情况**

	2008	2009	2010	2011
<b>营运能力</b>				
存货周转率(次)	7.5	3.7	3.6	2.7
应收账款周转率(次)	62.9	51.4	92.5	50.9
<b>资金状况</b>				
资产负债率(%)	88.4	76.2	69.3	46.9
经营活动现金流(亿元)	0.5	1.9	3.5	0.5
增长率(%)		286.0	78.8	-86.8
<b>资本性支出</b>				
资本性支出(亿元)	4.1	8.3	4.8	12.3
增长率(%)	#DIV/0!	101.2	(41.3)	153.7

资料来源：公司公告、中投证券研究所

## 五、盈利预测

根据公司规划，2012 年新增漳州五线与六线，合计 42 万吨产能；总体规模将从 11 年底的 138 万吨增至 180 万吨。假设六线于年中投产，则两线实际可增加产量约 22 万吨。从产品上看，株洲三线与漳州一线主要生产浮法玻璃；漳州三线与四线以超白浮法为主；而 LOW-E、TCO 玻璃均来自于漳州二线。

因此，今年量的增长来源于：一方面来源于漳州五线与六线投产带来的产能增长，约 22 万吨；另一方面是镀膜产品如 LOW-E 与 TCO 销量的增加，我们假设两者今年的销量分别为 280 万 m<sup>2</sup> 与 75 万 m<sup>2</sup>，均较 11 年明显增长。而今年利润率的增长则更多取决于玻璃价格的变化。我们预计下半年行业将向盈利平衡点逐步靠近，但由于行业潜在产能较多，大幅提价的可能性不会太大。

由于目前行业仍处于全面亏损状态，全年总体盈利取决于下半年情况。另外，公司已获得的约 1.4 亿元的财政补贴将计入本年度营业外收入。由于河源两线投产日期尚不确定，我们在此次预测中尚未考虑。

表 4 公司盈利预测

	2011E	2012E	2013E	2014E
<b>优质浮法玻璃</b>				
产能 (t/d)	2,600.0	2,600.0	1,900.0	1,900.0
产量 (万重箱)	1,819.0	1,680.0	1,272.0	1,272.0
产销率 (%)	99.00%	98.00%	98.50%	98.50%
销量 (万重箱)	1,800.8	1,646.4	1,252.9	1,252.9
均价 (元/重箱)	73.8	67.0	73.0	75.0
收入 (万元)	132,809.7	110,308.8	91,463.2	93,969.0
增长率 (%)	-9.49%	-16.94%	-17.08%	2.74%
成本 (万元)	28,002.6	12,685.5	16,463.4	20,673.2
毛利率 (%)	21.08%	11.50%	18.00%	22.00%
<b>LOW-E 镀膜玻璃基片</b>				
漳州二线 LOWE 基片产能 (万吨)	15.5	10.0	9.0	11.0
漳州五线 LOWE 基片产能 (万吨)	-	16.0	18.0	12.0
株州 LOWE 基片产能 (万吨)	-	-	14.0	14.0
TCO 基片产能 (万吨)	13.5	18.0	15.0	14.0
漳州四线超白光伏基片产能 (万吨)	2.0	23.0	24.0	24.0
漳州六线超白光伏基片产能 (万吨)	-	8.0	24.0	24.0
产能 (万重箱)	620.0	1,500.0	2,080.0	1,980.0
产量 (万重箱)	700.6	1,485.0	2,059.2	1,960.2
产销率 (%)	99.00%	98.00%	98.50%	98.00%
销量 (万重箱)	693.6	1,455.3	2,028.3	1,921.0
均价 (元/重箱)	79.0	74.0	80.0	85.0
收入 (万元)	54,793.9	107,692.2	162,265.0	163,284.7
增长率 (%)	49.24%	96.54%	50.67%	0.63%
成本 (万元)	41,615.6	92,615.3	128,189.3	120,830.6
单位成本 (元/重箱)	60.0	63.6	63.2	62.9
毛利率 (%)	24.05%	14.00%	21.00%	26.00%
<b>在线 LOW-E 镀膜玻璃</b>				
产能 (万吨)	2.0	6.0	9.0	14.0
产量 (万 m <sup>2</sup> )	113.9	301.5	452.3	656.6
产销率 (%)	95.00%	92.00%	80.00%	80.00%
销量 (万 m <sup>2</sup> )	108.2	277.4	361.8	525.3
均价 (元/m <sup>2</sup> )	46.0	43.0	42.0	40.0
收入 (万元)	4,977.4	11,927.3	15,195.6	21,011.2
增长率 (%)	2140.30%	139.63%	27.40%	38.27%
成本 (万元)	3,278.6	8,349.1	10,636.9	14,918.0
毛利率 (%)	34.13%	30.00%	30.00%	29.00%

**TCO 镀膜玻璃**

产能 (万吨)	0.6	2.0	3.0	4.0
产量 (万吨)	0.4	1.3	1.9	2.7
产销率 (%)	80.00%	50.00%	50.00%	50.00%
销量 (万吨)	0.1	0.6	1.0	1.4
均价 (元/m <sup>2</sup> )	85.0	80.0	80.0	80.0
收入 (万元)	1,062.5	6,400.0	9,600.0	11,040.0
增长率 (%)	0.00%	502.35%	50.00%	15.00%
成本 (万元)	637.5	4,032.0	6,048.0	6,955.2
毛利率 (%)	40.00%	37.00%	37.00%	37.00%

**深加工玻璃**

产能 (万m <sup>2</sup> )	185.0	185.0	185.0	185.0
收入 (万元)	3,372.3	4,384.0	5,699.2	7,408.9
增长率 (%)	-22.60%	30.00%	30.00%	30.00%
成本 (万元)	2,810.9	3,726.4	4,844.3	6,297.6
毛利率 (%)	16.65%	15.00%	15.00%	15.00%

**物流业务**

收入 (万元)	77.3	20.0	20.0	20.0
成本 (万元)	227.7	15.0	15.0	15.0

**其它业务收入**

收入 (万元)	3,229.0	2,800.0	3,000.0	3,000.0
成本 (万元)	1,872.7	700.0	750.0	750.0

<b>合计收入 (万元)</b>	203,581.8	243,532.3	287,242.9	299,733.8
<b>合计成本 (万元)</b>	159,391.7	207,061.1	225,483.3	223,062.2
<b>毛利率 (%)</b>	21.71%	14.98%	21.50%	25.58%

资料来源：公司公告、中投证券研究所

## 六、投资建议：中性

我们预计公司 12-14 年收入将从 24.4 亿元增至 30.0 亿元, EPS 分别为 0.27、0.35 与 0.50 元。公司主营业务均为浮法玻璃, 在行业好转时将受益明显; 而产品结构升级逐步进行, 未来盈利提升明显。但短期内仍受制于行业总体波动, 给予“中性”的投资评级。

**附：财务预测表**
**资产负债表**

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	1798	1943	2134	2477
现金	641	813	916	1278
应收账款	61	73	57	60
其他应收款	3	13	15	16
预付账款	220	145	169	170
存货	719	725	767	736
其他流动资产	154	174	209	217
<b>非流动资产</b>	2991	3665	4503	5297
长期投资	0	0	0	0
固定资产	2227	2722	3370	4069
无形资产	226	226	226	226
其他非流动资产	539	718	907	1002
<b>资产总计</b>	4789	5608	6636	7774
<b>流动负债</b>	1578	1914	2207	2311
短期借款	1110	1300	1500	1600
应付账款	133	186	230	223
其他流动负债	335	428	477	488
<b>非流动负债</b>	670	970	1470	2170
长期借款	670	970	1470	2170
其他非流动负债	0	0	0	0
<b>负债合计</b>	2248	2884	3677	4481
少数股东权益	0	0	0	0
股本	668	668	668	668
资本公积	1312	1312	1312	1312
留存收益	561	744	980	1313
归属母公司股东权益	2541	2724	2960	3293
<b>负债和股东权益</b>	4789	5608	6636	7774

**现金流量表**

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>经营活动现金流</b>	46	602	570	778
净利润	208	183	236	333
折旧摊销	172	127	163	206
财务费用	101	129	167	216
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-444	168	5	23
其他经营现金流	9	-6	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-1227	-800	-1000	-1000
资本支出	1230	800	1000	1000
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	3	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	1586	370	533	584
短期借款	386	190	200	100
长期借款	-127	300	500	700
普通股增加	168	0	0	0
资本公积增加	1293	0	0	0
其他筹资现金流	-135	-121	-167	-216
<b>现金净增加额</b>	404	172	103	362

**利润表**

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>营业收入</b>	2036	2435	2872	2997
营业成本	1594	2071	2255	2231
营业税金及附加	7	7	13	13
营业费用	21	25	32	34
管理费用	107	127	158	165
财务费用	101	129	167	216
资产减值损失	2	2	0	1
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	204	75	247	338
营业外收入	35	140	30	50
营业外支出	0	5	6	5
<b>利润总额</b>	238	210	271	383
所得税	30	27	35	50
<b>净利润</b>	208	183	236	333
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	208	183	236	333
EBITDA	477	331	577	759
EPS (元)	0.31	0.27	0.35	0.50

**主要财务比率**

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>成长能力</b>				
营业收入	6.9%	19.6%	17.9%	4.3%
营业利润	-48.7%	-63.4%	230.6	36.9%
归属于母公司净利润	-36.6%	-12.1%	28.7%	41.4%
<b>获利能力</b>				
毛利率	21.7%	15.0%	21.5%	25.6%
净利率	10.2%	7.5%	8.2%	11.1%
ROE	8.2%	6.7%	8.0%	10.1%
ROIC	7.0%	4.1%	7.0%	8.1%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	46.9%	51.4%	55.4%	57.6%
净负债比率	83.62	82.52%	83.77	86.59%
流动比率	1.14	1.01	0.97	1.07
速动比率	0.68	0.64	0.62	0.75
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.53	0.47	0.47	0.42
应收账款周转率	48	36	44	51
应付账款周转率	12.19	12.97	10.83	9.85
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.31	0.27	0.35	0.50
每股经营现金流(最新摊薄)	0.07	0.90	0.85	1.16
每股净资产(最新摊薄)	3.80	4.08	4.43	4.93
<b>估值比率</b>				
P/E	25.44	28.94	22.49	15.90
P/B	2.08	1.94	1.79	1.61
EV/EBITDA	14	20	11	9

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

## 相关报告

报告日期	报告标题
------	------

2012-02-14	旗滨集团 - 加速扩张与转型, 股权激励彰显管理层信心
------------	-----------------------------

## 投资评级定义

### 公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上  
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%  
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内  
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

### 行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上  
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平  
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

## 研究团队简介

李凡, 中投证券研究所建材行业首席分析师, 管理学硕士, 4 年行业从业经验, 7 年证券行业从业经验。  
王海青, 王海青, 中投证券研究所建材行业分析师, 金融学硕士。

## 免责声明

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也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。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

## 中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

### 深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼  
邮编: 518000  
传真: (0755) 82026711

### 北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层  
邮编: 100032  
传真: (010) 63222939

### 上海市

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼  
邮编: 200041  
传真: (021) 62171434