

建材行业

报告原因：年报披露

旗滨集团 (601636)

四季度环比好转，下游恢复是关键

增持

首次评级

2012年4月9日

市场数据：2012年4月9日

收盘价(元)	7.92
一年内最高/最低(元)	15.58/6.32
市净率	2.08
市盈率	28
流通A股市值(百万元)	1334

基础数据：2011年12月31日

每股净资产(元)	3.8
资产负债率%	46.94
总股本/流通A股(百万)	668/168
流通B股/H股(百万)	-/-

分析师：赵红

执业证书编号：S0760511010022

电话：010-82190392

邮箱：zhaohong@sxzq.com

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

公司研究/点评报告

盈利预测：

单位：亿元、元、倍

	主营收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	主营利润率	净资产收益率	市盈率
2010A	19.05	62.12	3.28	83.2	0.49	20.88	8.48	16
2011A	20.35	6.87	2.08	-36.5	0.31	10.02	8.19	25
2012E	23.81	17	1.89	-9.09	0.28	9.35	6.93	28
2013E	27.4	15	2.18	15.16	0.33	9.4	7.42	24

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点

- 2011年公司营业收入20.35亿元，同比增长6.87%，归属于母公司股东净利润2.08亿元，同比下降36.57%，每股收益(摊薄)0.31元。利润分配方案：10股派1.5元(含税)。
- 房地产调控影响，公司毛利率和净利率下滑。2011年受房地产调控影响，玻璃行业景气度下滑，浮法玻璃价格从年初的79.88元/箱降至12月的61.3元/箱，降幅23.2%，而原燃料纯碱、重油却同比上涨，行业利润空间遭到挤压。公司2011年毛利率21.7%，同比下降12个百分点，净利率10.23%，同比下降7个百分点。公司销售收入下降和原材料价格上涨两方面影响，去年经营现金流从2010年的3.47亿大幅降至4569万。
- 四季度利润环比大幅回升。公司四季度营业收入6.09亿元，环比增长25.3%，营业利润和净利润分别环比大幅增长74%和121%；毛利率23.79%，净利率14.4%，环比提升4.3和6个百分点。
- 产品结构和市场占有率逐渐丰富和提升。去年漳州600吨在线TCO玻璃生产线和800吨超白光伏基片生产线的相继投产，公司产能由3200吨/天增至4,600吨/天，新增产能43.75%，浮法、LOW-E、TCO镀膜与超白玻璃产能结构：40%：30%：13%：17%，产品结构和市场占有率得到丰富和提升。公司有在线LOW-E、超白玻璃基片、在线TCO玻璃和在线SUN-E镀膜玻璃4条生产线，日容量2800吨，投产后产能将现有基础上增加37.8%。
- 等待下游需求恢复。在下游房地产市场和光伏玻璃行业均不景气情况下，玻璃价格跌至历史低点，目前玻璃行业面临的主要问题是需求不足。公司的深加工玻璃率大幅提升，仍然不能大环境不利的负面影响，需要等待下游恢复。
- 盈利预测和投资建议。我们预计2012/2013EPS0.28和0.33元，2012PE28倍。我们认为玻璃行业正经历最低谷时期，最差时期或即将过去，首次给予公司股价“增持”评级。
- 风险提示：下游需求过长萎缩。

表：盈利预测（单位：万元）

	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年
一、营业总收入	75,189.20	117,506.28	190,503.08	203,581.83	231,110.00
二、营业总成本	74,018.21	95,711.13	150,725.74	183,178.89	208,110.00
营业成本	66,532.19	81,349.95	126,585.69	159,391.69	183,110.00
营业税金及附加	343.81	630.64	1,075.08	686.9	700.00
销售费用	872.18	1,293.91	1,859.15	2,145.66	2,200.00
管理费用	2,174.43	5,577.28	12,561.94	10,665.45	11,000.00
财务费用	3,855.69	6,897.98	8,574.27	10,081.38	10,000.00
资产减值损失	239.91	-38.64	69.61	207.82	200.00
三、其他经营收益	-251.54	-45.27	0.89	0	0
公允价值变动净收益					
投资净收益	-251.54	-45.27	0.89		
四、营业利润	919.45	21,749.88	39,778.23	20,402.94	23,000.00
加：营业外收入	120.02	358.89	1,319.06	3,451.13	3,500.00
减：营业外支出	58.44	45.08	617.57	10.09	100.00
五、利润总额	981.03	22,063.68	40,479.72	23,843.98	26,000.00
减：所得税	-34.6	4,144.90	7,652.14	3,020.36	3,000.00
六、净利润	1,015.63	17,918.78	32,827.58	20,823.62	23,000.00
归属于母公司所有者的净利润	1,015.63	17,918.78	32,827.58	20,823.62	23,000.00
EPS	0.02	0.27	0.49	0.31	0.35

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

- 买入： 相对强于市场表现 20%以上
- 增持： 相对强于市场表现 5~20%
- 中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
- 减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

- 看好： 行业超越市场整体表现
- 中性： 行业与整体市场表现基本持平
- 看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所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。市场有风险，投资需谨慎。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。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。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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。