

旗滨集团 (601636)

增持/维持评级

股价: RMB8.49

分析师

周煥

SAC 执业证书编号:S1000510120036

(0755)8249 2072

zhouhuan@mail.htlhsc.com.cn

高增长源自政府补助

—2012 年一季报点评

- 公司今年一季度实现收入 5.35 亿元,同比增长 16.22%;实现利润总额 1.43 亿元,同比增长 169.11%; 归属于母公司股东的净利润 1.19 亿元,同比增长 165.27%; EPS0.18 元,同比增长 98.89%。一季度业绩大幅增长的根本原因是公司在年初收到政府科技奖励基金 1.39 亿元,营业外收入大幅增长。若扣除这一影响, EPS 仅为 0.001 元,同比下降 98.89%。
- 一季度平板玻璃行业延续了去年四季度以来的低迷局面: 价格低位运行, 企业普遍陷于微利或亏损困境。公司销售毛利率仅为 14.35%, 同比下降了 8.31 个百分点, 而期间费用率为 13.37%, 同比上升 2.92 个百分点, 盈利能力微弱。
- 期间费用率的上升主要来自贷款总额增加及利率上升导致的财务费用增加: 一季度财务费用达 3589 万元, 同比增长 76.3%, 占营业收入的比例为 6.71%, 同比增长 2.28 个百分点。一季度末公司应收账款高达 1.49 亿元, 比 2011 年末增长了 146.2%, 应收账款周转率仅为 5.09 次, 而 2011 年这一数字高达 50.87 次, 凸显出下游资金紧张的压力。
- 受行业不景气影响, 2011 年有 32 条浮法玻璃生产线冷修, 1 条停产, 今年以来又新增 7 条冷修线, 加上 2011 年前冷修的 5 条线, 目前停止运行的生产线共有 45 条线, 占总生产线数量的 18%, 占总产能的 14.2%。停产生产线带来的供给收缩以及需求的环比缓慢回升导致近期平板玻璃库存开始降低, 价格略有回升。我们认为大量生产线的停产化解了供给过剩的压力, 玻璃行业景气度将缓慢复苏, 明年将回归正常水平。
- 预计 2012—2013 年公司各类平板玻璃销量分别为 3450 和 4050 万重箱, 主营业务毛利率分别为 19.8%和 24.8%, 不考虑股权激励成本摊销, 我们下调这两年的 EPS 预测分别至 0.53 和 0.71 元, 目前股价对应的 PE 分别为 16 和 12 倍, 考虑到玻璃行业景气度将从底部缓慢复苏, 我们维持“增持”评级。
- 风险提示: 需求超预期下滑导致玻璃价格再度下跌。

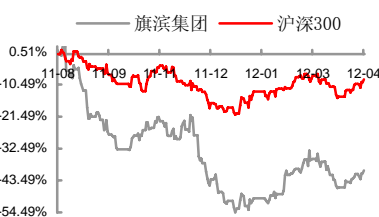
相关研究

- 末段冲刺, 2011 年四季度超预期 (增持)
2012/02/15
- 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)	5,671

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	2035.8	3085.1	4089.9
(+/-%)	0.0	6.9	51.5	32.6
归属母公司净利润(百万元)	328.3	208.2	352.9	472.9
(+/-%)	0.0	-36.6	69.5	34.0
EPS(元)	0.49	0.31	0.53	0.71
P/E(倍)	17.3	27.4	16.0	12.0

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	2011	2012E	2013E	会计年度	2010	2011	2012E	2013E
流动资产	924	1798	1999	2566	营业收入	1905	2036	3085	4090
现金	211	641	600	800	营业成本	1266	1594	2467	3070
应收账款	19	61	58	77	营业税金及附加	11	7	10	14
其他应收	10	3	17	23	营业费用	19	21	31	41
预付账款	117	220	228	284	管理费用	126	107	162	215
存货	444	719	864	1075	财务费用	86	101	146	199
其他流动	123	154	232	307	资产减值损失	1	2	0	0
非流动资产	1918	2991	5429	5462	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	0	-0	-0
固定资产	1473	2227	4300	4555	营业利润	398	204	269	551
无形资产	193	226	269	319	营业外收入	13	35	139	15
其他非流	253	539	860	588	营业外支出	6	0	2	3
资产总计	2843	4789	7428	8028	利润总额	405	238	406	563
流动负债	1175	1578	4064	3991	所得税	77	30	53	90
短期借款	724	1110	3400	3195	净利润	328	208	353	473
应付账款	128	133	252	313	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动	322	335	412	483	归属母公司净利	328	208	353	473
非流动负	796	670	470	670	EBITDA	0	477	674	1117
长期借款	796	670	470	670	EPS (元)	0.66	0.31	0.53	0.71
其他非流	0	0	-0	0					
负债合计	1971	2248	4534	4661	主要财务比率				
少数股东	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	1312	1312	1312	营业收入	62.1%	6.9%	51.5%	32.6%
留存收益	353	561	914	1387	营业利润	82.9%	-48.7%	31.8%	104.8
归属母公	872	2541	2894	3367	归属母公司净利	83.2%	-36.6%	69.5%	34.0%
负债和股	2843	4789	7428	8028	获利能力				
					毛利率(%)	33.6%	21.7%	20.0%	24.9%
					净利率(%)	17.2%	10.5%	13.2%	13.1%
					ROE(%)	37.7%	8.2%	12.2%	14.0%
					ROIC(%)	20.9%	8.0%	6.6%	11.5%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	69.3%	46.9%	61.0%	58.1%
					净负债比率(%)	0.00%			
					流动比率	0.79	1.14	0.49	0.64
					速动比率	0.41	0.68	0.28	0.37
					营运能力				
					总资产周转率	0.74	0.53	0.51	0.53
					应收账款周转率	88	48	49	57
					应付账款周转率	11.99	12.19	12.83	10.87
					每股指标(元)				
					每股收益(最新)	0.66	0.31	0.53	0.71
					每股经营现金流	0.52	0.07	1.08	1.22
					每股净资产(最	1.31	3.80	4.33	5.04
					估值比率				
					P/E	12.57	27.24	16.07	11.99
					P/B	6.32	2.23	1.96	1.68
					EV/EBITDA	11	14	10	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。