

建筑建材

报告原因：业绩公告

2013年7月26日

市场数据：2013年7月26日

收盘价(元)	5.97
一年内最高/最低(元)	9.08/5.14
市净率	1.43
市盈率	12
流通A股市值(百万元)	1020

基础数据：2013年6月30日

每股净资产(元)	4.15
资产负债率%	62.7
总股本/流通A股(百万)	69400/17100
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

联系人：

孟军

邮箱：mengjun@sxzq.com

电话：010-82190365

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

请务必阅读正文之后的特别声明部分

旗滨集团 (601636)

上半年利润和现金流均在好转,预计下半年利润增速会更高

买入

调高评级

公司研究/点评报告

盈利预测：

单位：亿元、元、倍

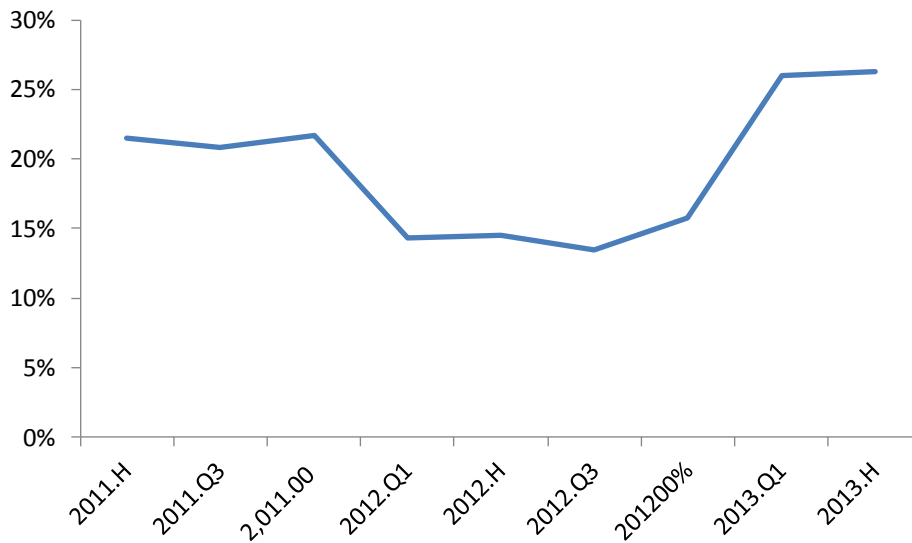
	主营收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	主营利润率	净资产收益率	市盈率
2011A	20.3	6.87	2.08	-36	0.3	10.02	8.19	19
2012A	26.8	31.8	1.97	-5.24	0.28	1.92	7.13	21
2013E	32.16	19.8	3.47	75.9	0.5	12.7	11.15	12
2014E	38.86	20.8	4.02	16.08	0.58	12.2	11.5	10

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点：

- 上半年公司收入增长源于销量大幅增加。上半年公司玻璃产品产量2521万重量箱，同比增长43.99%，销量2432万重量箱，同比增长59.4%，产销率96.4%，比去年同期提高近10个百分点，实现营业收入16.37亿，同比增长56.17%，归属于母公司股东净利润1.66亿，同比增长36.29%，每股收益0.24元。
- 公司上半年加大国内外市场营销，效果显著。公司上半年华东、华南地区销售收入增长62.4%、64.86%，国外出口收入增长19.4%；公司在新产品研发力度增加，品种增至20种，带来新产品销量同比增长115.56%。
- 销售价格下降，公司燃料系统改造后燃料成本下降+纯碱价格下跌，上半年毛利率大幅提高14个百分点。按照销量测算，我们估计公司玻璃单位销售价格636元/重量箱，同比下降5.2%，单位成本46.3元/重量箱，同比降幅20%，毛利率27.09%，提高14个百分点。公司成本下降源于：燃料和原材料成本下降。公司逐步改善燃料替代技术，继续优化并改进燃烧与生产工艺降低燃料成本，璃熔窑能耗已大幅低于国家平板玻璃熔窑能耗限额指导指标。除此之外，主要原材料纯碱价格上半年不断走低，以山东海化重质纯碱为例，上半年平均价格1325元/吨，同比下降17%。
- 经营活动现金流量大幅好转。公司上半年经营活动现金净流量6.19亿，大幅好转，在收入增长56%下，应收账款同比下降47%，与此同时，预收款增长27%，表明公司经营业绩和现金流同时大幅好转。
- 公司高端玻璃产品产能扩张，今年产能增长17%。去年年底公司在漳州玻璃在线LOW-E镀膜生产五线、超白光伏基片生产六线、河源硅业光伏基片生产一线投产后，玻璃日熔量从4600T/D提高到6800T/D，增长47.8%。今年漳州公司600吨/日在线LOW-E镀膜玻璃生产线、河源公司600吨/日在线SUN-E镀膜玻璃生产线，将在今年8月和10月投产，产能增至8000T/D，增长17.6%。在建和搬迁改造的项目有醴陵600吨/日LOW-E生产线，株洲生产线整体搬迁改造升级项目中的一条800t/d超白玻璃生产线、一条500t/d超白玻璃生产线，一条600t/d在线SUN-E玻璃生产线，一条600t/d全氧阳光镀膜玻璃生产线，全部投产后日容量将达到11000T/D，是2012年的1.6倍。
- 盈利预测和投资建议。我们预计2013、2014年公司营业收入32.2亿、38.86亿，每股收益0.5、0.58元，2013PE12倍，去年下半年业绩基数低，加上我们认为今年下半年盈利水平可维持，年底预计利润增长继续扩大，给予公司“买入”评级。
- 风险提示：纯碱价格上涨。

图：公司毛利率变化



资料来源：WIND，山西证券研究所

表：公司生产线明细

	主要产品	日容量	投产时期
株洲一线	优质浮法，改做色玻	500	2007.4
株洲二线	优质浮法，改做减反膜玻璃	500	2007.9
株洲三线	首发募投改建在线 LOW-E	700	2006.1，2012年12月改造完成
醴陵	low-e 生产线	600	
漳州一线	优质浮法	900	2008.12
漳州二线	在线 LOW-E	600	2009.11
漳州三线	在线 TCO 玻璃	600	2011年2月
漳州四线	超白光伏基片	800	2011年9月
漳州五线	在线 LOW-E	600	2012年1月
漳州六线	超白光伏基片	800	2012年7月
漳州七线	在线 LOW-E	600	2013年8月
漳州八线	超白光伏基片	800	2014年
河源旗滨硅业一线	在线 TCO 玻璃	800	2012年5月
河源旗滨硅业二线	在线 SUN-E 镀膜生产线	600	2013年10月
株洲旗滨特玻	3条中空玻璃、2条钢化玻璃	185万平方米	2007年5月

表：盈利预测表（单位：万元）

	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
一、营业总收入	203,581.83	268,453.56	321600	388600	520000
增长率	6.87%	31.87%	19.80%	20.83%	33.81%
二、营业总成本	183,178.89	263310.73	280756.80	341190.80	455000.00
营业成本	159,391.69	226,132.14	234768.00	291450.00	390000.00
毛利率	21.71%	15.76%	27.00%	25.00%	25.00%
营业税金及附加	686.9	731.40	964.80	1165.80	1560.00
税金比例	0.34%	0.27%	0.30%	0.30%	0.30%
销售费用	2,145.66	2,997.79	3216.00	3886.00	5200.00
销售费用率	1.05%	1.12%	1.00%	1.00%	1.00%
管理费用	10,665.45	16,052.65	19296.00	23316.00	31200.00
管理费用率	5.24%	5.98%	6%	6%	6%
财务费用	10,081.38	17,460.99	22512.00	21373.00	27040.00
财务费用率	4.95%	6.50%	7.00%	5.50%	5.20%
资产减值损失	207.82	-64.24	0	0	
三、其他经营收益	0	0	0	0	
公允价值变动净收益		0	0	0	
投资净收益		0	0	0	
四、营业利润	20,402.94	5142.83	40843.20	47409.20	65000.00
主营利润率	10.02%	1.92%	12.70%	12.20%	12.50%
加：营业外收入	3,451.13	17,883.71	0	0	0
减：营业外支出	10.09	27.26	0	0	0
五、利润总额	23,843.98	22999.28	40843.20	47409.20	65000.00
减：所得税	3,020.36	3,266.26	6126.48	7111.38	9750.00
所得税率	12.67%	14.20%	15%	15%	15%
六、净利润	20,823.62	19733.02	34716.72	40297.82	55250.00
股本	69400	69400	69400	69400	69400
归属于母公司所有者的净利润	20,823.62	19733.02	34716.72	40297.82	55250.00
增长率	-36.57%	-5.24%	75.93%	16.08%	37.10%
EPS	0.30	0.28	0.50	0.58	0.80

## 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(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。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。入市有风险，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。