本研报由中国最大的投资研究平台“慧博投研资讯”收集整理，阅读更多研报请访问“慧博投研资讯”
点击进入 http://www.hibor.com.cn

成本控制、产能扩张

——旗滨集团（601636）调研简报——

增 持

投资看点:

- **销量升成本降，推动业绩快速增长。**上半年公司实现营业收入 16.4 亿元，同比增长 56%；净利润 1.7 亿元，同比增长 36%。业绩大幅增长原因在于：（1）产能扩张带来产量爆发式增长，各类玻璃销量合计同比增长 59%；（2）成本下降推动毛利率提升：石油焦燃料替代技术的推广，使得单位制造成本同比下降 19.2%；在浮法及 Lowe 玻璃均价同比下跌的情况下，玻璃毛利依然上升，综合毛利率同比提升 12.6 个百分点至 26.9%。

- **逆势扩张，定向增发加快株洲基地建设。**（1）公司目前拥有漳州、株洲与河源三大基地，漳州、河源基地基本建设完成，未来投资主要用于株洲基地搬迁改造。其中株洲基地搬迁建设中，当地政府计划补偿 10.4 亿元，公司拟定向增发不超过 8 亿元，保障建设顺利进行。（2）2013 年河源 600t/d 在线 Sun-e、漳州 600t/d 在线 Low-e 将投产；醴陵项目已经完成土建、设备采购，株洲基地整体搬迁已完成前期工作，预计将于 2014-2015 年陆续投产。（3）公司托管浙江玻璃，有助于提升公司在浙江知名度。

- **行业层面，稳步向上：**受需求弱复苏影响，玻璃价格上半年缓慢回升，推动企业盈利稳步向上。短期来看，房屋新开工面积稳步回升，拉动玻璃未来需求；下半年为传统旺季，存在价格上涨动力；但供给端产能压力仍然较大，因此预计玻璃价格弱势向上。长期来看，期待行业整合及落后产能淘汰对供给端的改善。

- **盈利预测及评级：**维持公司 2013-2015 年 EPS 分别为 0.44 元、0.54 元、0.70 元（未考虑定增摊薄），对应 2013 年动态 PE14.71 倍，维持“增持”评级。

- **风险提示：**原材料价格大幅上涨、房地产投资增速放缓、行业新增产能超预期。

	2012A	2013E	2014E	2015E
营业总收入(百万元)	2684.54	3351.93	3987.70	4709.71
增长率	31.87	24.86	18.97	18.11
归属母公司净利润	197.33	304.87	376.87	486.28
增长率	-5.24	54.50	23.62	29.03
每股收益-摊薄(元)	0.28	0.44	0.54	0.70
市盈率	22.73	14.71	11.90	9.22

数据来源：西南证券研发中心

分析师

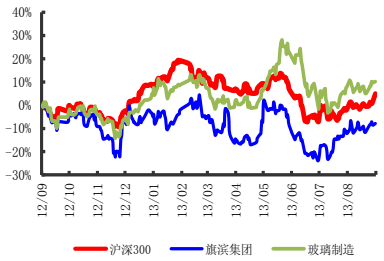
徐永超
执业证号：S1250512110002
电话：010-57631186
邮箱：xychao@swsc.com.cn

贺众营
执业证号：S1250512110001
电话：010-57631191
邮箱：hzy@swsc.com.cn

研究助理

朱会振
联系电话：023-63786049
邮箱地址：zhz@swsc.com.cn

股价走势

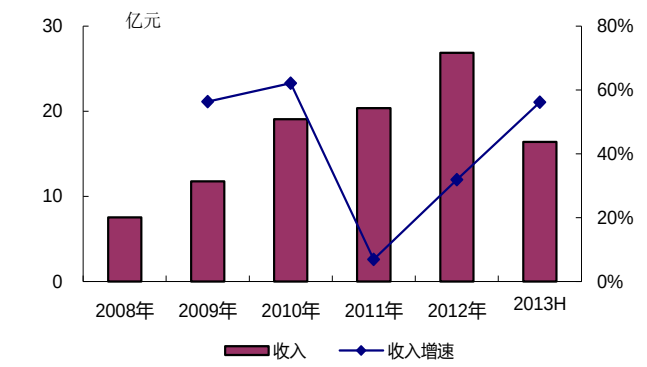


基础数据

总股本(亿股)	6.94
流通A股(亿股)	1.71
52周内股价区间(元)	5.34-7.31
总市值(亿元)	44.50
总资产(亿元)	28.85
每股净资产(元)	4.16
当前价（元）	6.41

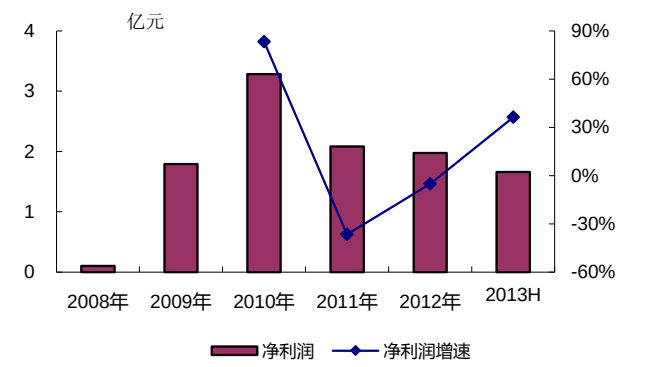
本研报由中国最大的投资研究平台“慧博投研资讯”收集整理，阅读更多研报请访问“慧博投研资讯”
点击进入 http://www.hibor.com.cn

图 1: 2013 年上半年营业收入高速增长



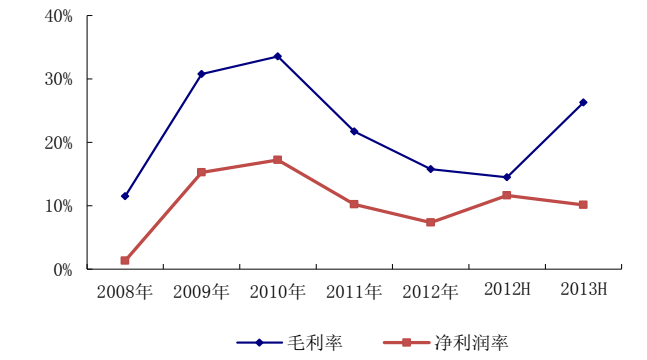
数据来源：公司公告、西南证券研究发展中心

图 2: 净利润增速低于收入增速



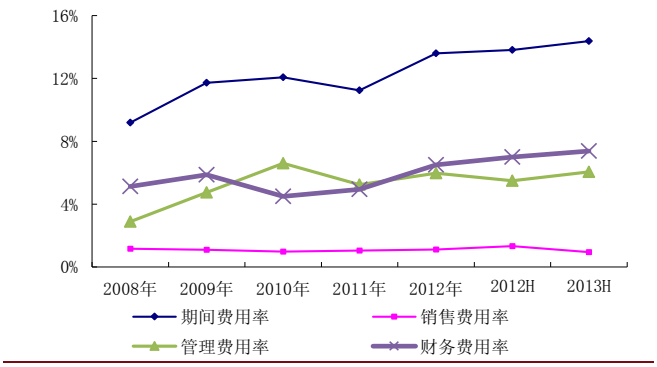
数据来源：公司公告、西南证券研究发展中心

图 3: 毛利率、净利润率背离



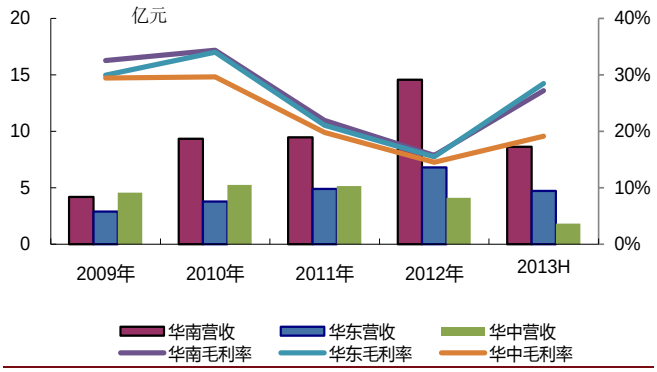
数据来源：公司公告、西南证券研究发展中心

图 4: 财务费用率持续上升



数据来源：公司公告、西南证券研究发展中心

图 5: 分区收入、毛利率情况



数据来源：公司公告、西南证券研究发展中心

本研报由中国最大的投资研究平台“慧博投研资讯”收集整理，阅读更多研报请访问“慧博投研资讯”
点击进入 http://www.hibor.com.cn

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	2,535	2,387	2,539	2,958
现金及等价物	716	1,024	1,103	1,434
应收帐款类	290	31	33	35
存货	1,321	1,391	1,571	1,763
其它流动资产类	208	-59	-169	-274
非流动资产	4,227	4,565	4,871	5,149
长期股权投资	-	-	-	-
非营业投资	-	-	-	0
固定资产及其他	4,209	4,538	4,839	5,112
递延所得税资产	18	27	32	38
资产总计	6,762	6,952	7,410	8,108
流动负债	2,930	3,446	3,852	4,400
短期借款	2,348	2,700	3,105	3,571
应付帐款类	259	230	246	261
预收账款	69	61	69	77
其它流动负债类	254	455	432	491
非流动负债	1,053	758	758	758
长期借款	758	758	758	758
其它非流动负债	296	-	-	-
负债合计	3,984	4,204	4,610	5,158
少数股东权益	-	-	-	-
归属于母公司所有者权益	2,768	2,850	2,982	3,200
负债和股东权益	6,750	7,053	7,591	8,357

现金流量表

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	136	1,017	625	759
净利润	366	83	132	218
折旧和摊销	242	270	299	327
财物费用	175	257	302	323
投资收益	-	-	-	-0
营运资本变动	-631	426	-134	-142
资产减值准备	-1	-	-	-
公允价值变动损失	-	-	-	-
投资活动现金流	-1,462	-600	-600	-600
资本支出	-1,462	-600	-600	-600
其它	-	-0	-	0
融资活动现金流	1,401	-108	53	173
权益性融资	-140	-	-	-
负债净变化	1,715	149	355	496
财务费用	-175	-257	-302	-323
现金净增加额	75	308	78	331

利润表

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	2,685	3,352	3,988	4,710
营业成本	2,261	2,505	2,980	3,518
营业税金及附加	7	9	10	12
营业费用	30	36	40	45
管理费用	161	196	222	249
财务费用	175	257	302	323
资产减值损失	-1	-	-	-
公允价值变动收益	-	-	-	-
投资净收益	-	-	-	-
营业利润	51	349	433	562
营业外收入	179	10	10	10
营业外支出	0	-	-	-
利润总额	230	359	443	572
所得税	33	54	67	86
净利润	197	305	377	486
少数股东损益	-	-	-	-
归属母公司净利润	197	305	377	486
EBITDA	664	615	746	897
摊薄 EPS（元）	0.28	0.44	0.54	0.70

主要财务比率

	2012	2013E	2014E	2015E
成长能力				
营业收入	31.87%	24.86%	18.97%	18.11%
营业利润	-74.79%	577.97%	24.29%	29.70%
归属母公司净利润	-5.24%	54.50%	23.62%	29.03%
获利能力				
毛利率	15.76%	25.26%	25.28%	25.29%
净利率	7.35%	9.10%	9.45%	10.33%
ROE	7.43%	10.85%	12.92%	15.73%
偿债能力				
资产负债率	59.01%	59.59%	60.72%	61.71%
流动比率	0.87	0.69	0.66	0.67
速动比率	0.35	0.31	0.30	0.34
营运能力				
总资产周转率	0.47	0.49	0.54	0.59
应收帐款周转率	10.65	20.86	123.92	137.21
应付帐款周转率	8.28	10.24	12.52	13.86
摊薄每股指标(元)				
每股收益	0.28	0.44	0.54	0.70
每股经营现金流	0.20	1.46	0.90	1.09
每股净资产	3.99	4.11	4.30	4.61
估值比率				
P/E	22.73	14.71	11.90	9.22
P/B	1.62	1.57	1.50	1.40

数据来源：西南证券研究发展中心

本研报由中国最大的投资研究平台“慧博投研资讯”收集整理，阅读更多研报请访问“慧博投研资讯”
点击进入 http://www.hibor.com.cn

独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格，报告所采用的数据均来自合法、合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

西南证券研究发展中心

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

电话：（023）63725713

网站：www.swsc.com.cn

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：（010）57631234

邮箱：research@swsc.com.cn

姓名	电子邮件	研究领域
许维鸿	xwh@swsc.com.cn	业务总监/宏观研究
张仕元	zsy@swsc.com.cn	宏观研究
刘　峰	liufeng@swsc.com.cn	宏观研究
张　刚	z_ggg@tom.com	首席策略研究
李双武	lsw@swsc.com.cm	策略研究
马凤桃	mft@swsc.com.cn	基金研究
匡荣彪	krb@swsc.com.cn	固定收益及衍生品
李佳颖	lijy@swsc.com.cn	固定收益及衍生品
熊　莉	xiongl@swsc.com.cn	银行业
刘　浩	liuh@swsc.com.cn	非银金融行业
徐永超	xychao@swsc.com.cn	建筑建材
贺众营	hzy@swsc.com.cn	建筑建材
朱会振	zhz@swsc.com.cn	建筑建材
王立洲	wanglz@swsc.com.cn	房地产业
申明亮	shml@swsc.com.cn	有色金属
李　慧	lih@swsc.com.cn	交通运输
王恭哲	wgz@swsc.com.cn	电力环保

姓名	电子邮件	研究领域
崔秀红	cxh@swsc.com.cn	副总经理
梁从勇	lcyong@swsc.com.cn	中小市值
蒋卫华	jwh@swsc.com.cn	农林牧渔
朱国广	zhugg@swsc.com.cn	医药行业
李　辉	lihui@swsc.com.cn	食品饮料
杨仁眉	yrm@swsc.com.cn	食品饮料
潘红敏	phm@swsc.com.cn	餐饮旅游
刘　正	liuzh@swsc.com.cn	商贸零售
苏晓芳	sxfang@swsc.com.cn	通信行业
李孝林	lixl@swsc.com.cn	电子元器件
纵　菲	zfei@swsc.com.cn	计算机行业
文雪颖	wenxy@swsc.com.cn	计算机行业
张延明	zym@swsc.com.cn	化工行业
商艾华	shah@swsc.com.cn	化工行业
李晓迪	lxdi@swsc.com.cn	化工行业
庞琳琳	pll@swsc.com.cn	机械设备
高　翔	gaox@swsc.com.cn	汽车及零部件
李　欣	lix@swsc.com.cn	军工行业