

建筑建材

报告原因：业绩公告

2014年3月4日

市场数据：2014年3月3日

收盘价(元)	8.75
一年内最高/最低(元)	8.75/5.14
市净率	1.9
市盈率	12
流通A股市值(百万元)	1430

基础数据：2013年12月31日

每股净资产(元)	4.5
资产负债率%	59.78
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

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

旗滨集团 (601636)

增持

2013年量、价、毛利大幅提升，2014年存压力

调低评级

公司研究/点评报告

盈利预测：

单位：亿元、元、倍

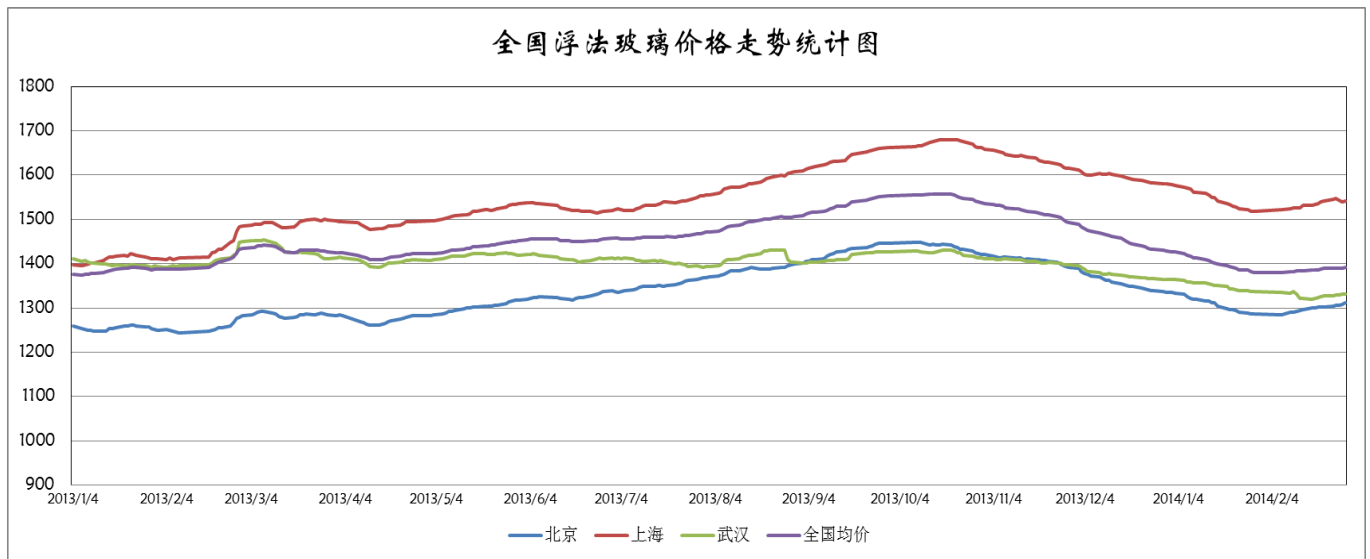
	主营 收入	增长率	净利润	增长率	每股 收益	主营业 利润率	净资产 收益率	市盈率
2012A	26.8	31.8	1.97	-5.24	0.28	1.92	7.1	29
2013A	35.2	31.3	3.8	96.2	0.56	10.6	12.3	14
2014E	39.4	11.8	4.4	15.9	0.65	13.4	12.5	12
2015E	48.7	23.6	5.5	24.6	0.81	13.5	13.5	10

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点：

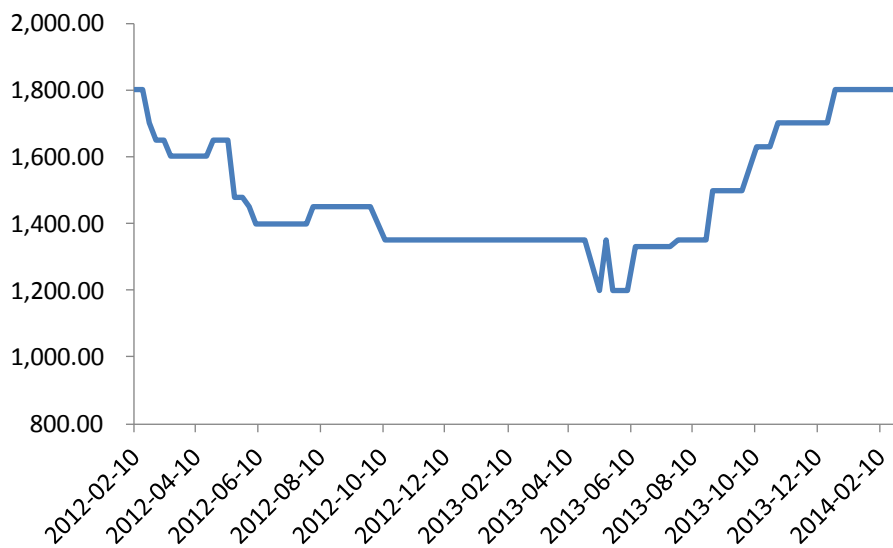
- **2013年公司利润继续大幅增长。**公司2013年实现营业收入35.26亿元，同比增长31.34%，归属于母公司股东净利润3.87亿元，同比增长96.19%，每股收益0.56元，利润分配方案：10股派1.8元(含税)。
- **受益行业回暖，2013年公司玻璃量增31%、价升9%、单位毛利增长一倍。**2013年对于玻璃行业而言，处于景气回升阶段，量、价、毛利均同比上升阶段。2013年公司玻璃产能和销量继续增加，享受到行业回暖带来的业绩增长，2013年底，漳州玻璃600t/d在线low-e生产线和河源硅业600t/d在线sun-e镀膜生产线投产后，公司玻璃日总产能达到8000t/d，产能同比增长17.6%，销量5137万重量箱，同比增长31.34%，平均销售价格68.6元/重量箱，上涨9%，毛利率提高13个百分点至29%，单位毛利近20元/重量箱，同比增长近一倍。
- **公司玻璃产能未来将继续扩张。**公司近几年2012、2013年产能分别增长47.8%、17.6%，在优质浮法玻璃、在线LOW-E镀膜玻璃超白光伏玻璃基片、超白TCO玻璃、深加工玻璃产品等竞争实力得到巩固。2013年公司公布定增方案，募集资金总额不超过8亿，建设株洲醴陵的800t/d超白玻璃生产线和500t/d超白玻璃生产线，目前已获得证监会通过，加之目前正在建的漳州八线，预计2015年公司玻璃日产能达到11000T/D，CAGR为17%。
- **2014年玻璃行业面临产能消化和成本上涨双重压力。**2013年全国浮法玻璃实际产能增长16.4%，重点联系企业2013年销售平板玻璃60562.48万重量箱，同比增长5.66%，库存增长4.5%。虽然2013年玻璃行业较2012年有所回暖，但是销量增速仍低于产能增长，增加的产能并未得到消化，2014年预计仍有13条生产线投产，新增产能近6000万重量箱，估计产能仍有6%左右增长，需求端受制于房地产投资和消费下滑，玻璃供需矛盾恐进一步增加，玻璃价格继续上涨可能性较小；在成本方面，上游原材料受到玻璃产能增加影响价格出现上涨，以纯碱为例，目前重质纯碱(山东海化工业一级出厂价)1800元/吨，同比上涨33.3%，自去年6月一直处在上行通道中，综合考虑今年玻璃行业毛利率存下行压力。
- **盈利预测和投资建议。**我们预计2014、2015年公司营业收入39.4亿、48.7亿，不考虑定增对股本摊薄，每股收益0.65、0.81元，给予公司“增持”评级。
- **风险提示：产能消化低于预期；纯碱价格上涨。**

图：浮法玻璃价格走势



资料来源：WIND，山西证券研究所

图：纯碱价格走势（山东海化重质纯碱一级）



表：盈利预测表（单位：万元）

	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
一、营业总收入	268,453.56	352,595.37	394400	487500	520000
二、营业总成本	263310.73	315078.31	341591.20	421687.50	449800.00
营业成本	226,132.14	250,425.86	287912.00	360750.00	384800.00
营业税金及附加	731.40	1,535.72	1183.20	1462.50	1560.00
销售费用	2,997.79	2,907.40	3944.00	4875.00	5200.00
管理费用	16,052.65	36,514.51	31552.00	29250.00	31200.00
财务费用	17,460.99	23,393.53	17000.00	25350.00	27040.00
资产减值损失	-64.24	301.29	0		
三、其他经营收益	0	0	0		
投资净收益	0	0	0		
四、营业利润	5142.83	37517.06	52808.80	65812.50	70200.00
加：营业外收入	17,883.71	7,285.72	0	0	
减：营业外支出	27.26	51.19	0	0	
五、利润总额	22999.28	44751.59	52808.80	65812.50	70200.00
减：所得税	3,266.26	6,037.74	7921.32	9871.88	10530.00
六、净利润	19733.02	38713.85	44887.48	55940.63	59670.00
股本	69400	69400	69400	69400	69400
归属于母公司所有者的净利润	19733.02	38713.85	44887.48	55940.63	59670.00
增长率	-5.24%	96.19%	15.95%	24.62%	6.67%
EPS	0.28	0.56	0.65	0.81	0.86

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。