

证券研究报告—动态报告

建材

玻璃 II

旗滨集团 (601636)

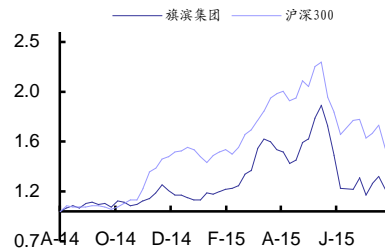
买入

2015 年半年报点评

(维持评级)

2015 年 08 月 24 日

一年该股与沪深 300 走势比较



股票数据

总股本/流通 (百万股)	1,010/822
总市值/流通 (百万元)	8,991/7,316
上证综指/深圳成指	3,508/11,902
12 个月最高/最低元)	15.43/6.69

相关研究报告:

《旗滨集团-601636-旗滨-您值得拥有——》  
——2015-07-01

证券分析师: 黄道立

电话: 0755-82130685  
E-MAIL: huangdl@guosen.com.cn  
证券投资咨询执业资格证书编码: S0980511070003

证券分析师: 刘宏

电话: 0755-22940109  
E-MAIL: liuhong@guosen.com.cn  
证券投资咨询执业资格证书编码: S0980514010002

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

分红方案超预期, 全年业绩增长仍可期

● 上半年业绩基本符合预期, 高送转超预期

15 年上半年旗滨共实现营业收入 23.23 亿, 同比下降 7.31%; 营业利润 6630 万元, 同比下降 49.53%; 实现归属母公司股东净利润 9351 万元, 同比下降 35.45%。EPS 为 0.106 元, 基本符合我们的预期。中报拟 10 转 15 派 1 元 (含税), 高送转计划超预期。

● 优秀的成本控制使盈利水平仍位居行业前列

上半年业绩下滑主因: 需求不振, 玻璃价格持续下滑; 去年同期玻璃价格行业均值在 55-70 元/重箱, 全年呈现前高后低走势, 今年上半年玻璃价格持续创新低行业均价在 53-56 元/重箱震荡。在如此大环境下, 多数中小企业难以维持, 行业停产生产线数占比超 35%, 达到历史高点, 但是, 正如我们前期深度报告中描述, 旗滨在过去几年的经营中通过并购提升区域市占率、抢占矿产资源、控制港口、进口燃料等措施有效控制成本, 上半年全行业毛利仅为 7.6%, 公司仍维持 17% 的毛利, 位居行业前列, 超越了多数上市公司同类业务毛利率水平。

● 近期玻璃价格表现传递出积极信号, 旗滨全年业绩增长仍可期

近期几周水泥玻璃价格均出现底部反弹传递出积极信号, 玻璃价格较 7 月下旬最低点已反弹 2.56 元/重箱, 至 55.81 元/重箱, 反弹幅度约 5%, 局部区域反弹幅度更大。旗滨上半年销售玻璃 4221 万重箱, 产销率超 90%, 按全年计划 9600 万重箱测算, 下半年还有约 5400 万重箱销售, 每提价 2 元/重箱即可贡献约 8000 万元净利润, 考虑到目前行业价格表现已传递出积极信号、730 政治局会议提出下半年加大财政投资力度有望提振下游需求, 下半年行业需求状况一般高于上半年等因素, 我们预计公司全年业绩增长仍可期。

● 估值具备安全边际, 业务有望再创辉煌, 维持“买入”评级

15 年又将是集团, 也是公司未来发展的新的十年的起点。作为里程碑的一年, 我们已清晰看到公司在玻璃产业链一带一路的海外布局, 和玻璃精加工产业链延伸的发展战略, 而作为一个市值不足 90 亿, 账面现金超 10 亿的上市公司, 我们期待以 15 年作为新起点的十年, 旗滨再飞跃, 再创辉煌。维持 15-17 年 EPS 0.40/0.65/0.87 元/股的预测, 对应的 PE 23/14/10x, PB1.7x, 估值具备安全边际, 维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	3,526	3,717	5,727	6,987	8,497
(+/-%)	31.3%	5.4%	54.1%	22.0%	21.6%
净利润(百万元)	387	221	403	662	891
(+/-%)	96.2%	-42.9%	82.4%	64.1%	34.6%
摊薄每股收益 (元)	0.38	0.22	0.40	0.65	0.87
EBIT Margin	19.3%	12.5%	10.5%	13.5%	14.8%
净资产收益率 (ROE)	12.4%	5.5%	9.4%	13.9%	16.6%
市盈率 (PE)	23.2	40.7	22.5	13.7	10.2
EV/EBITDA	13.0	16.0	15.2	11.2	9.2
市净率 (PB)	2.9	2.2	2.1	1.9	1.7

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
现金及现金等价物	878	864	1059	1402
应收款项	81	225	214	297
存货净额	1265	2076	2312	2635
其他流动资产	163	205	250	304
<b>流动资产合计</b>	<b>2387</b>	<b>3370</b>	<b>3834</b>	<b>4638</b>
固定资产	6064	6584	7433	8242
无形资产及其他	441	419	397	374
投资性房地产	416	416	416	416
长期股权投资	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>9307</b>	<b>10789</b>	<b>12080</b>	<b>13671</b>
短期借款及交易性金融负债	1572	1776	1776	1776
应付款项	984	1210	1418	1702
其他流动负债	276	484	543	665
<b>流动负债合计</b>	<b>2832</b>	<b>3470</b>	<b>3737</b>	<b>4143</b>
长期借款及应付债券	1637	2198	2759	3321
其他长期负债	834	834	834	834
<b>长期负债合计</b>	<b>2471</b>	<b>3032</b>	<b>3593</b>	<b>4154</b>
<b>负债合计</b>	<b>5302</b>	<b>6502</b>	<b>7330</b>	<b>8297</b>
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	4005	4287	4750	5374
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>9307</b>	<b>10789</b>	<b>12080</b>	<b>13671</b>

关键财务与估值指标	2014	2015E	2016E	2017E
每股收益	0.22	0.40	0.65	0.87
每股红利	0.10	0.12	0.19	0.26
每股净资产	3.93	4.21	4.66	5.27
ROIC	5%	7%	10%	12%
ROE	6%	9%	14%	17%
毛利率	20%	22%	24%	25%
EBIT Margin	10%	10%	14%	15%
EBITDA Margin	21%	18%	21%	22%
收入增长	5%	54%	22%	22%
净利润增长率	-43%	82%	64%	35%
资产负债率	57%	60%	61%	61%
息率	4%	1%	2%	3%
P/E	41.0	22.5	13.7	10.2
P/B	2.3	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	18.6	15.2	11.2	9.2

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
<b>营业收入</b>	<b>3717</b>	<b>5727</b>	<b>6987</b>	<b>8497</b>
营业成本	2964	4493	5296	6355
营业税金及附加	18	26	32	39
销售费用	21	40	44	56
管理费用	349	568	671	787
财务费用	219	233	292	345
投资收益	0	0	0	0
资产减值及公允价值变动	0	0	0	0
其他收入	0	0	0	0
营业利润	145	367	652	914
营业外净收支	100	90	90	90
<b>利润总额</b>	<b>246</b>	<b>457</b>	<b>742</b>	<b>1004</b>
所得税费用	25	54	81	113
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>221</b>	<b>403</b>	<b>662</b>	<b>891</b>

现金流量表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
<b>净利润</b>	<b>221</b>	<b>403</b>	<b>662</b>	<b>891</b>
资产减值准备	(3)	637	101	92
折旧摊销	408	423	524	625
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	219	233	292	345
营运资本变动	376	74	98	38
其它	3	(637)	(101)	(92)
<b>经营活动现金流</b>	<b>1005</b>	<b>900</b>	<b>1284</b>	<b>1554</b>
资本开支	(1388)	(1558)	(1451)	(1505)
其它投资现金流	0	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(1388)</b>	<b>(1558)</b>	<b>(1451)</b>	<b>(1505)</b>
权益性融资	788	0	0	0
负债净变化	561	561	561	561
支付股利、利息	(374)	(121)	(198)	(267)
其它融资现金流	(325)	204	0	0
<b>融资活动现金流</b>	<b>837</b>	<b>644</b>	<b>363</b>	<b>294</b>
<b>现金净变动</b>	<b>454</b>	<b>(14)</b>	<b>195</b>	<b>343</b>
货币资金的期初余额	424	878	864	1059
货币资金的期末余额	878	864	1059	1402
企业自由现金流	(276)	(532)	12	275
权益自由现金流	(40)	27	313	530

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

**国信证券经济研究所团队成员**

<b>宏观</b>		<b>策略</b>		<b>技术分析</b>	
董德志	021-60933158	郇彬	021-6093 3155	闫莉	010-88005316
林虎	010-88005302	朱俊春	0755-22940141		
陶川	010-88005317	孔令超	021-60933159		
燕翔	010-88005325	王佳骏	021-60933154		
李智能	0755-22940456				
<b>固定收益</b>		<b>纺织/日化零售</b>		<b>互联网</b>	
董德志	021-60933158	郭陈杰	021-60875168	王学恒	010-88005382
赵婧	0755-22940745	朱元	021-60933162	郑剑	010-88005307
魏玉敏	021-60933161			李树国	010-88005305
柯聪伟	021-60933152			何立中	010-88005322
<b>医药生物</b>		<b>社会服务(酒店、餐饮和休闲)</b>		<b>家电</b>	
江维娜	021-60933157	曾光	0755-82150809	王念春	0755-82130407
邓周宇	0755-82133263	钟潇	0755-82132098		
万明亮		张峻豪	0755-22940141		
<b>通信服务</b>		<b>电子</b>		<b>环保与公共事业</b>	
程成	0755-22940300	刘洵	021-60933151	陈青青	0755-22940855
李亚军	0755-22940077	蓝逸翔	021-60933164	徐强	010-88005329
		马红丽	021-60875174	邵潇	
<b>军工及主题投资</b>				<b>非金属及建材</b>	
梁铮	010-88005381			黄道立	0755-82130685
王东	010-88005309			刘宏	0755-22940109
徐培沛	0755-82130473				
<b>房地产</b>		<b>食品饮料</b>			
区瑞明	0755-82130678	刘鹏	021-60933167		
朱宏磊	0755-82130513				
<b>电力设备/新能源</b>		<b>化工</b>		<b>建筑工程</b>	
杨敬梅	021-60933160	苏淼	021-60933150	刘萍	0755-22940678
徐行余					
<b>金融工程</b>		<b>轻工造纸</b>			
林晓明	021-60875168	邵达	0755-82130706		
吴子昱	0755-22940607				
黄志文	0755-82133928				
邹璐	0755-82130833-701418				

**国信证券机构销售团队**

华北区 (机构销售一部)		华东区 (机构销售二部)		华南区 (机构销售三部)		海外销售交易部	
李文英	010-88005334 13910793700	叶琳菲	021-60875178 13817758288	邵燕芳	0755-82133148 13480668226	赵冰童	0755-82134282 13693633573
liwying@guosen.com.cn		yelf@guosen.com.cn		shaoyf@guosen.com.cn		zhaobt@guosen.com.cn	
赵海英	010-66025249 13810917275	李佩	021-60875173 13651693363	郑灿	0755-82133043 13421837630	梁佳	0755-25472670 13602596740
zhaohy@guosen.com.cn		lipei@guosen.com.cn		zhengcan@guosen.com.cn		liangjia@guosen.com.cn	
原祎	010-88005332 15910551936	汤静文	021-60875164 13636399097	颜小燕	0755-82133147 13590436977	程可欣	886-0975503529(台湾)
yuanyi@guosen.com.cn		tangjingwen@guosen.com.cn		yanxy@guosen.com.cn		chengkx@guosen.com.cn	
许婧	18600319171	梁轶聪	021-60873149 18601679992	赵晓曦	0755-82134356 15999667170	刘研	0755-82136081 18610557448
		liangyc@guosen.com.cn		zhaoxxi@guosen.com.cn		liuyan3@guosen.com.cn	
		唐泓翼	13818243512	刘紫微	13828854899	夏雪	1
		吴国	15800476582	黄明燕	18507558226		
		储贻波	18930809296				
		倪婧	18616741177				