证券研究报告—动态报告

建材

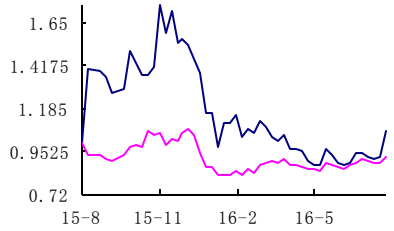
玻璃Ⅱ

旗滨集团（601636） 买入

2016 年半年报点评 （维持评级）

2016 年 08 月 16 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）	2,504/2,472
总市值/流通（百万元）	9,491/9,368
上证综指/深圳成指	3,125/10,822
12 个月最高/最低元）	6.69/2.99

相关研究报告:
《旗滨集团-601636-2015 年半年报点评：分红方案超预期，全年业绩增长仍可期》 ——2015-08-24
《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：刘萍
电话：0755-22940678
E-MAIL： liuping@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码：S0980512030001

财报点评

近期玻璃价格量价齐升，全年业绩有望超预期

- **收入同增 29.7%，净利润同增 62%，EPS 0.06 元/股**

2016 年上半年，旗滨集团实现营业收入 30.13 亿元，同比增长 29.7%，实现利润总额 1.93 亿元，同比增长 64.7%，实现归属母公司股东净利润 1.52 亿元，同比增长 62.4%，EPS 0.06 元/股，经营活动净现金流 5.13 亿元。因近期玻璃市场出现量价齐升的良好态势，预计前三季度累计净利润相比去年同期增长 160%以上。

- **上半年计划完成情况良好，提价是利润增长的核心原因**

公司目前在产生产线达到 23 条，产能 15200 吨/天，产能利用率 100%，上半年公司生产各类玻璃 5592 万重箱，同比增长 19.74%，完成年度经营计划的 53.26%，销售各类玻璃产品 5,525 万重箱，同比增长 30.89%，产销率达 98.8%；收入完成年经营计划的 54.78%。上半年因销量增加及成本下降影响，毛利增加 1.86 亿元（毛利率提升约 3 个百分点），

- **激励到位，管理层经营动力十足**

16 年 1 月 4 日，公司第一期员工持股计划购买完成，累计购入 376.75 万股，约占公司总股本的 0.15%，均价约 5.28 元/股。近期公司又启动 1.1 亿股的限制性股票激励计划，激励对象为 308 人，其中董事长、总裁等董监高 8 人，合计授予股本数量为 2200 万股，中高层及技术人员等 300 人，涵盖面广，规模大，激励到位，预计管理层经营动力十足。

- **主业延伸+新领域探索**

15 年旗滨增资收购台湾泰特博智慧材料 48.63%股权，切入电致变色领域，向下游高端应用领域延伸，16 年公司又在医疗器械（参股万邦德医疗科技公司）、光伏电站（南玻旗滨光伏新能源公司）、供应链金融和供应量管理（前海励珀商业保理公司、深圳鹤裕供应链管理公司）等领域积极探索。期待公司在新领域早日实现突破。

- **近期玻璃价格量价齐升，公司全年业绩有望超预期，“买入”评级**

近期玻璃现货价格涨幅超预期，而旗滨主业纯粹，九成以上均为玻璃原片，在面对玻璃市场价格上涨时，弹性最大。我们预测 16-18 年 EPS 分别为 0.27/0.29/0.32 元，对应的 PE 为 14.2/13.3/11.9x，继续给予“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	3,717	5,169	6,322	6,638	7,169
(+/-%)	5.4%	39.1%	22.3%	5.0%	8.0%
净利润(百万元)	221	171	555	592	659
(+/-%)	-42.9%	-22.5%	223.7%	6.7%	11.3%
摊薄每股收益（元）	0.09	0.07	0.27	0.29	0.32
EBIT Margin	12.5%	10.1%	11.7%	11.8%	11.8%
净资产收益率（ROE）	5.5%	3.3%	10.1%	10.0%	10.3%
市盈率（PE）	42.9	55.4	14.2	13.3	11.9
EV/EBITDA			8.9	7.9	7.0
市净率（PB）	2.4	1.9	1.4	1.3	1.2

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

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。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2015	2016E	2017E	2018E
现金及现金等价物	784	600	600	600
应收款项	77	779	818	884
存货净额	1284	1012	1071	1172
其他流动资产	231	253	266	287
流动资产合计	**2376**	**2644**	**2755**	**2943**
固定资产	8374	7651	6860	6063
无形资产及其他	746	718	689	660
投资性房地产	936	936	936	936
长期股权投资	18	28	37	46
资产总计	**12450**	**11975**	**11276**	**10647**
短期借款及交易性金融负债	2812	2937	1773	598
应付款项	1087	334	353	387
其他流动负债	753	518	547	598
流动负债合计	**4653**	**3789**	**2674**	**1583**
长期借款及应付债券	1795	1795	1795	1795
其他长期负债	879	880	881	882
长期负债合计	**2674**	**2675**	**2676**	**2677**
负债合计	**7327**	**6464**	**5350**	**4260**
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	5123	5512	5926	6387
负债和股东权益总计	**12450**	**11975**	**11276**	**10647**

关键财务与估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
每股收益	0.08	0.27	0.29	0.32
每股红利	0.20	0.08	0.09	0.10
每股净资产	2.47	2.66	2.86	3.08
ROIC	4%	7%	7%	8%
ROE	3%	10%	10%	10%
毛利率	18%	25%	25%	25%
EBIT Margin	8%	12%	12%	12%
EBITDA Margin	22%	26%	25%	24%
收入增长	39%	22%	5%	8%
净利润增长率	-22%	224%	7%	11%
资产负债率	59%	54%	47%	40%
息率	5%	2%	2%	3%
P/E	45.9	14.2	13.3	11.9
P/B	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	13.7	8.9	7.9	7.0

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表（百万元）	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	**5169**	**6322**	**6638**	**7169**
营业成本	4239	4742	4979	5377
营业税金及附加	24	30	31	34
销售费用	28	240	252	272
管理费用	454	569	595	641
财务费用	282	117	113	101
投资收益	(2)	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(5)	0	0	0
其他收入	0	0	0	0
营业利润	136	626	668	745
营业外净收支	105	10	10	10
利润总额	**241**	**636**	**679**	**755**
所得税费用	70	81	87	97
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	**171**	**555**	**592**	**659**

现金流量表（百万元）	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	**171**	**555**	**592**	**659**
资产减值准备	5	0	0	(1)
折旧摊销	688	873	883	890
公允价值变动损失	5	0	0	0
财务费用	282	117	113	101
营运资本变动	(363)	(1440)	(61)	(104)
其它	(5)	0	0	1
经营活动现金流	**502**	**(12)**	**1414**	**1445**
资本开支	(2978)	(121)	(63)	(63)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	**(2996)**	**(130)**	**(72)**	**(72)**
权益性融资	1282	0	0	0
负债净变化	158	0	0	0
支付股利、利息	(424)	(166)	(178)	(198)
其它融资现金流	1649	125	(1164)	(1175)
融资活动现金流	**2400**	**(41)**	**(1342)**	**(1373)**
现金净变动	**(95)**	**(184)**	**0**	**0**
货币资金的期初余额	878	784	600	600
货币资金的期末余额	784	600	600	600
企业自由现金流	(2351)	(41)	1440	1461
权益自由现金流	(544)	(17)	178	198

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 ±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 ±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

宏观		策略		技术分析	
董德志	021-60933158	郦　彬	021-6093 3155	闫　莉	010-88005316
陶　川	010-88005317	朱俊春	0755-22940141		
燕　翔	010-88005325	王佳骏	021-60933154		
李智能	0755-22940456				
固定收益		**医药生物**		**互联网**	
董德志	021-60933158	江维娜	021-60933157	王学恒	010-88005382
赵　婧	0755-22940745	邓周宇	0755-82133263	何立中	010-88005322
魏玉敏	021-60933161	万明亮			
柯聪伟	021-60933152	梁东旭	0755-82130646		
		徐衍鹏	021-60875165		
		谢长雁	0755-82133263		
纺织/日化/零售		**社会服务(酒店、餐饮和休闲)**		**家电**	
郭陈杰	021-60875168	曾　光	0755-82150809	王念春	0755-82130407
朱　元	021-60933162	钟　潇	0755-82132098		
		张峻豪	0755-22940141		
通信服务		**电子**		**环保与公共事业**	
程　成	0755-22940300	刘　翔	021-60875160	陈青青	0755-22940855
王齐昊	0755-22940673	蓝逸翔	021-60933164	邵　潇	0755-22940659
		马红丽	021-60875174		
军工及主题投资		**非金属及建材**		**房地产**	
李君海	010-88005315	黄道立	0755-82130685	区瑞明	0755-82130678
王　东	010-88005309	刘　宏	0755-22940109	朱宏磊	0755-82130513
徐培沛	0755-22940793				
电力设备新能源		**化工**		**建筑工程**	
杨敬梅	021-60933160	苏　淼	021-60933150	刘　萍	0755-22940678
轻工造纸		**汽车及零部件**		**非银行金融**	
邵　达	0755-82130706	梁　超	0755-22940097	陈　福	
				赵秋实	
				王继林	
金融工程					
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 liwying@guosen.com.cn	汤静文 021-60875164 13636399097 tangjingwen@guosen.com.cn	赵晓曦 0755-82134356 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	赵冰童 0755-82134282 13693633573 zhaobt@guosen.com.cn
夏　坤 13726685252	吴　国 15800476582	邵燕芳 0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	梁　佳 0755-25472670 13602596740 liangjia@guosen.com.cn
王　玮 13726685252	梁轶聪 021-60873149 18601679992 liangyc@guosen.com.cn	颜小燕 0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn	程可欣 886-0975503529(台湾) chengkx@guosen.com.cn
许　婧 18600319171	倪　婧 18616741177	黄明燕 18507558226	夏　雪 18682071096
边祎维 13726685252	林　若 13726685252	刘紫微 13828854899	吴翰文 13726685252
王艺汀 13726685252	张南威 13726685252	简　洁 13726685252	
	周　鑫 13726685252		
	张欣慰 13726685252		