旗滨集团（601636） 强烈推荐 行业：玻璃制造

主业亮眼，产业链延伸值得期待

事件：10 月 27 日，公司发布 2016 年三季度业绩报告，1-3 季度营收为 47.4 亿元，同比增加 30.83%，净利润为 4.32 亿元，同比增长 268.31%，其中 3 季度营收 17.3 亿元，同比增加 33.1%,净利润为 2.8 亿元。

投资要点：

✧ **量价齐升，盈利能力大幅提升。**受益于玻璃行业下游市场回暖，公司产品呈现量价气盛的良好态势，截止 3 季度末，浮法玻璃价格上涨 31%，销量同比增长 30%左右，量价齐升带来业绩高速增长。同时，公司加大成本控制力度，降低玻璃原片成本，公司所使用的能源为石油胶，较使用天然气成本每重量箱下降 10 元左右，成本端控制使的原片毛利率大幅提升，盈利能力增强，公司作为浮法玻璃在产产能最大的企业，规模优势明显，业绩具备高弹性。

✧ **马来西亚生产线推进顺利，预计明年贡献利润。**公司投资 11.7 亿在马来西亚建设一条 600T/D LOW-E 在线镀膜玻璃生产线和一条 600T/D 高档多元化玻璃生产线进展顺利。预计 2017 年五月份投产，全年贡献毛利 1 亿元左右。

✧ **设立合资公司，产业链延伸至深加工领域。**公司成立 3 家节能玻璃有限公司和 1 家光伏光电有限公司，可以看出公司延伸产业链的决心。未来五年，节能建筑占比要达到 65%，约 130 亿平米的建筑需要节能改造，对节能材料需求巨大；同时我国光伏累计装机总量约为 1.5 亿千瓦，光伏产业链将持续向好，市场空间广阔，预计 2018 年合资公司将贡献利润 1.6 亿，值得期待。

✧ **股权激励授予完成，对公司未来发展充满信心。**公司于 9 月份完成股权激励授予，授予对象为高管及中高层管理人员、技术骨干共计 308 人。股权激励的实施体现了公司上下一心协力发展企业的信心，看好公司的未来发展。

✧ **投资建议：**公司业绩具备高弹性，进军深加工领域后产业链得以延伸，打造第二主业。看好其长期发展。预计 16-18 年 EPS 为 0.23/0.24/0.30 元，给予“强烈推荐”评级。目标价 5 元，对应 2017 年估值 20 倍。

风险提示：房地产下滑速度加快，新产品投放不达预期，原材料成本上升。

主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	5169	7183	7687	8627
收入同比(%)	4%	39%	7%	12%
归属母公司净利润	171	626	648	818
净利润同比(%)	-45%	265%	4%	26%
毛利率(%)	18.0%	25.2%	25.0%	25.9%
ROE(%)	3.3%	10.5%	9.8%	11.0%
每股收益(元)	0.06	0.23	0.24	0.30
P/E	59.80	16.37	15.81	12.52
P/B	2.00	1.72	1.55	1.38
EV/EBITDA	12	8	8	7

资料来源：中国中投证券研究总部

作者

署名人：李凡
S0960511030012
0755-82026745
lifan@china-invs.cn

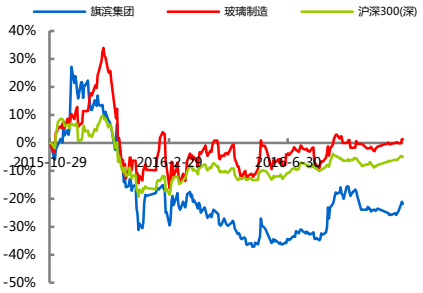
参与人：闫广
S0960116040040
0755-82026905
yanguang@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 5
当前股价： 3.80
评级调整： 维持

基本资料

总股本(百万股)	2,608
流通股本(百万股)	2,472
总市值(亿元)	99
流通市值(亿元)	94
成交量(百万股)	24.64
成交额(百万元)	93.64

股价表现



相关报告

《旗滨集团-浮法巨头：进军深加工领域，打造新的业绩增长极》2016-10-24

表 1 旗滨集团盈利预测

	2015	2016E	2017E	2018E
优质浮法玻璃				
销量（万重箱）	694	694	647	708
均价（元/重箱）	47	67	65	70
收入（万元）	32,622	46,503	42,058	49,577
增长率（%）	-0	0	-0	0
成本（万元）	4,893	11,626	10,094	12,890
毛利率（%）	15.0%	25.0%	24.0%	26.0%
LOW-E 镀膜玻璃基片				
销量（万重箱）	8,288	9,398	9,954	10,192
均价（元/重箱）	49	67	66	70
收入（万元）	406,118	629,645	656,989	713,440
增长率（%）	0	1	0	0
成本（万元）	326,925	469,085	490,114	527,946
毛利率（%）	21.0%	24.0%	124.0%	224.0%
在线 LOW-E 镀膜玻璃				
销量（万㎡）	330	350	374	615
均价（元/㎡）	33	40	42	45
收入（万元）	11,537	14,000	15,691	27,678
成本（万元）	8,768	10,360	11,533	20,205
毛利率（%）	24.0%	26.0%	26.5%	27.0%
TCO 镀膜玻璃				
销量（万吨）	0.8	0.9	1.2	1.2
均价（元/㎡）	53	62	63	65
收入（万元）	4,969	6,650	9,135	9,750
成本（万元）	3,776	4,788	6,669	7,020
毛利率（%）	24.0%	28.0%	27.0%	28.0%
深加工玻璃				
产能（万㎡）	185.0	186.0	187.0	188.0
收入（万元）	2,476.3	12,500.0	9,789.5	12,240.7
增长率（%）	25.04%	404.78%	-21.68%	25.04%
成本（万元）	2,071.9	10,875.0	8,468.0	10,527.0
毛利率（%）	16.33%	13.00%	13.50%	14.00%
物流业务				
收入（万元）	7,555.1	9,000.0	15,000.0	20,000.0
成本（万元）	5,946.5	7,300.0	11,990.0	15,900.0

节能玻璃	
收入（万元）	29978
成本（万元）	20984.5
毛利率	30%
光电材料	
收入（万元）	29273.3
成本（万元）	19027.7
毛利率（%）	35%

资料来源：中国中投证券研究总部

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	2376	3603	3679	4358
现金	784	1000	1000	1439
应收账款	10	215	154	173
其它应收款	18	38	41	46
预付账款	21	376	433	486
存货	1284	1880	1961	2110
其他	259	93	91	105
非流动资产	10074	9783	9906	10177
长期投资	18	0	0	0
固定资产	8372	8302	8307	8417
无形资产	746	746	746	746
其他	937	734	852	1013
资产总计	12450	13387	13585	14535
流动负债	4653	5119	4425	4236
短期借款	2178	2787	1877	1300
应付账款	1087	1057	1266	1537
其他	1387	1275	1282	1399
非流动负债	2674	2318	2562	2882
长期借款	1795	1895	2095	2395
其他	879	423	467	487
负债合计	7327	7437	6987	7118
少数股东权益	0	0	0	0
股本	2525	2696	2696	2696
资本公积	1351	1351	1351	1351
留存收益	1281	1902	2550	3369
归属母公司股东权益	5123	5950	6598	7416
负债和股东权益	12450	13387	13585	14535

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	846	922	1825	2005
净利润	171	626	648	818
折旧摊销	710	630	675	730
财务费用	282	314	315	288
投资损失	2	0	0	0
营运资金变动	-272	-923	140	148
其它	-46	275	46	19
投资活动现金流	-1030	-771	-800	-1000
资本支出	1085	800	800	1000
长期投资	-20	-18	0	0
其他	35	11	0	0
筹资活动现金流	-39	65	-1025	-566
短期借款	997	609	-910	-577
长期借款	-342	100	200	300
普通股增加	1686	171	0	0
资本公积增加	-1743	0	0	0
其他	-638	-815	-315	-288
现金净增加额	-221	216	0	439

利润表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	5169	7183	7687	8627
营业成本	4239	5373	5767	6393
营业税金及附加	24	34	36	41
营业费用	28	40	46	65
管理费用	454	733	793	880
财务费用	282	314	315	288
资产减值损失	5	2	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-2	0	0	0
营业利润	136	688	727	959
营业外收入	147	268	275	251
营业外支出	42	155	159	138
利润总额	241	801	843	1072
所得税	70	175	195	254
净利润	171	626	648	818
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	171	626	648	818
EBITDA	1127	1632	1718	1978
EPS（元）	0.07	0.23	0.24	0.30

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	3.6%	39.0%	7.0%	12.2%
营业利润	-39.5%	407.2%	5.7%	31.9%
归属于母公司净利润	-45.1%	265.4%	3.5%	26.3%
获利能力				
毛利率	18.0%	25.2%	25.0%	25.9%
净利率	3.3%	8.7%	8.4%	9.5%
ROE	3.3%	10.5%	9.8%	11.0%
ROIC	3.3%	7.7%	7.9%	9.3%
偿债能力				
资产负债率	58.8%	55.6%	51.4%	49.0%
净负债比率	62.88%	64.43%	58.42%	53.45%
流动比率	0.51	0.70	0.83	1.03
速动比率	0.23	0.34	0.39	0.53
营运能力				
总资产周转率	0.42	0.56	0.57	0.61
应收账款周转率	528	63	42	53
应付账款周转率	3.41	5.01	4.97	4.56
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.06	0.23	0.24	0.30
每股经营现金流(最新摊薄)	0.31	0.34	0.68	0.74
每股净资产(最新摊薄)	1.90	2.21	2.45	2.75
估值比率				
P/E	59.80	16.37	15.81	12.52
P/B	2.00	1.72	1.55	1.38
EV/EBITDA	12	8	8	7

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

相关报告

报告日期	报告标题

投资评级定义

公司评级

强烈推荐： 预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
推 荐： 预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
中 性： 预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
回 避： 预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

看 好： 预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
中 性： 预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
看 淡： 预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

李凡,中国中投证券研究总部建材行业首席分析师，管理学硕士，4 年行业从业经验，10 年证券行业从业经验。
闫广,中国中投证券研究总部建材行业研究员，毕业于香港中文大学，金融工程硕士

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中国中投证券”）提供，旨为派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部 公司网站：http://www.china-invs.cn

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：（0755）82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：（010）63222939	上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼 邮编：200082 传真：（021）62171434