

2016年11月17日

中小市值研究

评级：增持（首次覆盖）

研究所

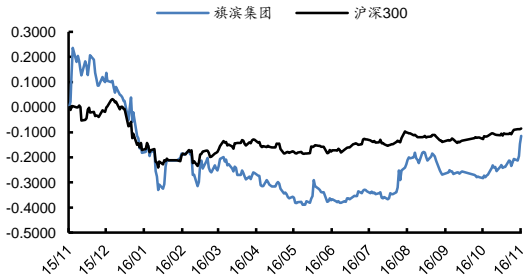
证券分析师： 金龙 S0350516100001
jinl01@ghzq.com.cn

联系人： 钱海 S0350115090016
qianh@ghzq.com.cn

主营业务扎实，费用控制良好造就高业绩弹性

——旗滨集团（601636）事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
旗滨集团	22.8	14.8	-12.8
沪深300	4.8	1.9	-8.6

市场数据

2016/11/17

当前价格（元）	4.26
52周价格区间（元）	2.99 - 6.69
总市值（百万）	11111.53
流通市值（百万）	10529.19
总股本（万股）	260833.98
流通股（万股）	247163.98
日均成交额（百万）	191.34
近一月换手（%）	42.33

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

事件：

10月27日旗滨集团（601636）发布三季报：公司2016年三季度实现营业收入47.40亿，比去年同期增长30.83%，实现归属母公司净利润4.32亿，比去年同期增长268.31%，其中归属上市公司扣非净利润为3.74亿，较去年同期增长425.52%。

投资要点：

- **公司主营业务扎实，近年来营收稳步增长。**公司主营玻璃制造，业务经营稳健，过去三年营业收入均实现同比正增长。今年以来受益于经济复苏带来的下游汽车消费需求的回升，公司产品量价齐升，前三季度公司营收同比增加31%，毛利率从去年18%增加至28%，推动业绩大幅回升。
- **费用率控制良好是造就业绩高弹性的主要原因。**公司前三季度营业收入同比增加31%，净利润同比增加268%，如此高的业绩弹性主要得益于公司良好的费用控制能力。销售费用近年来一直控制在1%以内，管理费用率控制在10%以内，并一直保持稳定。值得一提的是，公司财务费用率从去年的5.4%将至4.3%，这主要得益于长期借款的减少，从而带来较高的业绩弹性。
- **公司产能持续扩张，发展前景良好。**根据9月23日公司公告，将加大光伏玻璃、光电玻璃等领域的投资，拟与湖南资兴市政府签订投资合同，就公司拟在湖南省资兴经济开发区资五工业园投资约20亿元兴建两条日产共1500吨光伏玻璃、光电玻璃及高档产业玻璃生产线项目进行协商约定。该项目预计年产值15亿元，预计年税收不低于15万元/亩。
- **公司于9月份完成股权激励，彰显管理层信心。**公司于9月份完成激励计划的授予及登记工作，向公司核心管理层以及中高层管理人员、技术人员授予10,420万股限制性股票，同时预留580万股限制性股票将于首次授予日起1年内召开董事会授予。公司通过股权激励，把核心管理层与技术人员的利益与公司绑定，彰显了管理层对公司未来发展的信心。
- **盈利预测和投资评级：**公司目前市值110亿，有望依靠稳健经营驱

动价值，首次覆盖给予增持评级。预计公司 2016-2018 年收入为 67.2、83.3 亿、98.3 亿元，净利润为 5.41 亿、6.30 亿、6.59 亿，每股收益为 0.21、0.24、0.25 元。当前股价对应 2016-2018 年 PE 为 20.5、17.6、16.9 倍。

- **风险提示：** 1) 公司产能扩张进度不达预期；2) 公司费用率控制不达预期；3) 下游需求不达预期；4) 公司产品价格波动风险；4) 宏观经济及市场系统性风险。

预测指标	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入（百万元）	5169	6824	8461	9984
增长率(%)	39%	32%	24%	18%
净利润（百万元）	171	541	630	659
增长率(%)	-22%	216%	17%	5%
摊薄每股收益（元）	0.07	0.21	0.24	0.25
ROE(%)	3.34%	9.55%	10.01%	9.47%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 1: 旗滨集团盈利预测表

601636.S									
证券代码:	H	股价:	4.26	投资评级:	增持	日期:	2016/11/17		
财务指标	2015	2016E	2017E	2018E	每股指标与估值	2015	2016E	2017E	2018E
盈利能力					每股指标				
ROE	3%	10%	10%	9%	EPS	0.07	0.21	0.24	0.25
毛利率	18%	25%	22%	20%	BVPS	2.03	2.17	2.41	2.67
期间费率	15%	13%	13%	11%	估值				
销售净利率	3%	8%	7%	7%	P/E	62.79	20.55	17.63	16.87
成长能力					P/B	2.10	1.96	1.77	1.60
收入增长率	39%	32%	24%	18%	P/S	2.08	1.63	1.31	1.11
利润增长率	-22%	216%	17%	5%					
营运能力					利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
总资产周转率	0.42	0.51	0.60	0.68	营业收入	5169	6824	8461	9984
应收账款周转率	66.82	66.82	23.61	23.61	营业成本	4239	5118	6600	7988
存货周转率	3.30	3.30	3.03	3.03	营业税金及附加	24	31	40	48
偿债能力					销售费用	28	62	52	51
资产负债率	59%	57%	55%	53%	管理费用	454	644	718	848
流动比	0.51	0.70	0.88	1.08	财务费用	282	211	164	124
速动比	0.23	0.41	0.50	0.63	其他费用 / (-收入)	(7)	0	0	0
资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	营业利润	136	758	887	926
现金及现金等价物	784	1794	2154	2807	营业外净收支	105	3	0	1
应收款项	77	102	358	423	利润总额	241	761	887	927
存货净额	1284	1559	2193	2654	所得税费用	70	220	257	268
其他流动资产	231	299	370	437	净利润	171	541	630	659
流动资产合计	2376	3754	5076	6320	少数股东损益	0	0	0	0
固定资产	8372	7814	7323	6855	归属于母公司净利润	171	541	630	659
在建工程	320	370	360	360					
无形资产及其他	746	746	672	598	现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
长期股权投资	18	18	18	18	经营活动现金流	846	1135	1081	1166
资产总计	12450	13320	14066	14769	净利润	171	541	630	659
短期借款	2178	2578	2178	1678	少数股东权益	0	0	0	0
应付款项	1384	1681	2350	2843	折旧摊销	688	633	596	555
预收帐款	99	131	279	329	公允价值变动	0	0	0	0
其他流动负债	991	991	991	991	营运资金变动	(13)	(39)	(145)	(48)
流动负债合计	4653	5381	5798	5841	投资活动现金流	(1030)	508	501	468
长期借款及应付债券	1795	1395	1095	1095	资本支出	(2790)	508	501	468
其他长期负债	879	879	879	879	长期投资	(18)	0	0	0
长期负债合计	2674	2274	1974	1974	其他	1778	0	0	0
负债合计	7327	7655	7772	7815	筹资活动现金流	1194	0	(700)	(500)
股本	2525	2608	2608	2608	债务融资	1155	0	(700)	(500)
股东权益	5123	5664	6295	6953	权益融资	1282	0	0	0
负债和股东权益总计	12450	13320	14066	14769	其它	(1243)	0	0	0
					现金净增加额	1010	1643	882	1134

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【分析师承诺】

金龙，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。