旗滨集团（601636） 强烈推荐 行业：玻璃制造

量价齐升，四季度业绩超预期

事件：1 月 16 日，公司发布 2016 年度业绩预增公告，预计 2016 年度实现归母净利比去年同期（15 年为 1.7 亿元）增长 390%-410%，约 8.33-8.67 亿元。

投资要点：

- **受益于浮法玻璃价格持续高位，四季度业绩超预期。**下半年浮法玻璃行业景气度回升，玻璃价格同比增长 30%左右，需求较去年同期有大幅提升。2016 年公司新投产两条生产线（长兴三线和醴陵五线）提升产能，总产能达到 15200T/D。作为纯正的浮法玻璃企业，公司充分受益行业红利，量价齐升，其中四季度单季度净利润超过 4 亿元，业绩大幅提升。
- **价格高涨，成本下降，盈利能力提升。**公司所使用的能源为石油焦，较使用天然气成本每重量箱下降 10 元左右。随着石油价格的走低，2016 年石油焦均价同比下降 15%左右，价格上涨成本下跌使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，边际成本降低。
- **马来西亚生产线推进顺利，17 年将贡献利润。**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，将充分受益于一带一路战略。
- **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，彰显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，待投产后将为公司带来新的业绩增长点，值得期待。
- **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 0.31/0.3/0.35 元，给予“强烈推荐”评级。目标价 5 元，对应 2017 年估值 16.7 倍。**
- **风险提示：**新产线建设低于预期，玻璃行业景气度下滑，原材料价格上升

主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	5169	7277	7653	8525
收入同比(%)	4%	41%	5%	11%
归属母公司净利润	171	842	815	978
净利润同比(%)	-45%	391%	-3%	20%
毛利率(%)	18.0%	28.7%	27.6%	28.4%
ROE(%)	3.3%	13.7%	11.7%	12.3%
每股收益(元)	0.06	0.31	0.30	0.36
P/E	63.89	13.00	13.43	11.19
P/B	2.14	1.78	1.57	1.38
EV/EBITDA	12	7	7	6

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

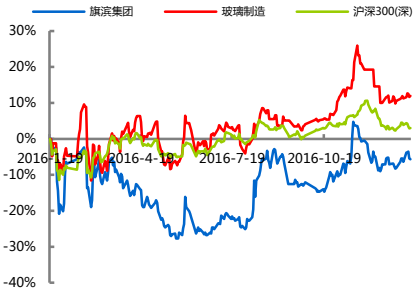
参与人：闫广
S0960116040040
0755-82026905
yanguang@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 5
当前股价： 3.85
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)	100
流通市值(亿元)	95
成交量(百万股)	40.54
成交额(百万元)	156.56

股价表现



相关报告

《旗滨集团-主业亮眼，产业链延伸值得期待》2016-10-27

《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

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	2376	3530	3583	4806
现金	784	1000	1000	2007
应收账款	10	218	153	170
其它应收款	18	39	41	45
预付账款	21	363	415	464
存货	1284	1816	1883	2015
其他	259	94	90	104
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	13313	13489	14982
流动负债	4653	4830	3947	4142
短期借款	2178	2544	1467	1300
应付账款	1087	1021	1216	1468
其他	1387	1265	1264	1374
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	7148	6509	7024
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	2118	2933	3912
归属母公司股东权益	5123	6165	6980	7959
负债和股东权益	12450	13313	13489	14982

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	846	1158	1973	2149
净利润	171	842	815	978
折旧摊销	710	630	675	730
财务费用	282	307	296	275
投资损失	2	0	0	0
营运资金变动	-272	-896	140	146
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	-171	-1173	-142
短期借款	997	366	-1077	-167
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	-808	-296	-275
现金净增加额	-221	216	0	1007

利润表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	5169	7277	7653	8525
营业成本	4239	5187	5540	6106
营业税金及附加	24	34	36	40
营业费用	28	40	46	64
管理费用	454	742	790	870
财务费用	282	307	296	275
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	964	944	1169
营业外收入	147	268	275	251
营业外支出	42	155	159	138
利润总额	241	1077	1060	1282
所得税	70	235	245	303
净利润	171	842	815	978
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	171	842	815	978
EBITDA	1127	1901	1916	2174
EPS（元）	0.07	0.31	0.30	0.36

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	3.6%	40.8%	5.2%	11.4%
营业利润	-39.5%	610.8%	-2.1%	23.8%
归属于母公司净利润	-45.1%	391.3%	-3.2%	20.1%
获利能力				
毛利率	18.0%	28.7%	27.6%	28.4%
净利率	3.3%	11.6%	10.6%	11.5%
ROE	3.3%	13.7%	11.7%	12.3%
ROIC	3.3%	9.8%	9.4%	10.8%
偿债能力				
资产负债率	58.8%	53.7%	48.3%	46.9%
净负债比率	62.88%	63.64%	56.42%	54.17%
流动比率	0.51	0.73	0.91	1.16
速动比率	0.23	0.35	0.43	0.67
营运能力				
总资产周转率	0.42	0.56	0.57	0.60
应收账款周转率	528	63	41	53
应付账款周转率	3.41	4.92	4.95	4.55
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.06	0.31	0.30	0.36
每股经营现金流(最新摊薄)	0.31	0.43	0.73	0.80
每股净资产(最新摊薄)	1.90	2.29	2.59	2.95
估值比率				
P/E	63.89	13.00	13.43	11.19
P/B	2.14	1.78	1.57	1.38
EV/EBITDA	12	7	7	6

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
2016-10-27	《旗滨集团-主业亮眼，产业链延伸值得期待》
2016-10-24	《旗滨集团-浮法巨头：进军深加工领域，打造新的业绩增长极》

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