

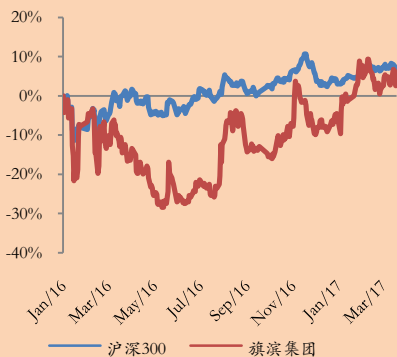


旗滨集团 (601636)

投资评级: 增持

报告日期: 2017-03-31

股价走势:



研究员: 宫模恒
0551-65161836
gongmoheng@163.com
S0010512060001

联系人: 高欣宇
0551-65161837
gaoxy_pro@126.com

联系人: 袁道升
0551-65161592
neilyds@163.com

管理夯实, 转型提质有保障

——2016 年年度报告点评

事件: 2016 年报发布, 公司实现营业收入 69.61 亿元, 同比增 34.66%, 实现归母净利润 8.35 万元, 同比大增 387.39%, 实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润人民币 7.68 亿元, 比去年同期增长 644.19%。

□ 供需改善助推景气提升, 增收节支深挖管理效益

受益于 2016 房地产行业的复苏拉动, 特别是下半年开始国家供给侧改革落后产能淘汰的提速, 行业的供需改善持续。公司作为纯正的浮法玻璃制造企业, 充分受益于行业景气度提升带来的量价齐升行情, 实现营收 69.61 亿元, 同比增 34.66%, 销售量增加 1650 万重箱。报告期内公司综合毛利率达 29.34%, 较去年同期增 11.34 个百分点, 主要得益于公司使用的能源石油焦 2016 年价格同比下跌 15%, 而公司产品均价提升 6.48 元/重箱。公司期间费用总额 99,472 万元, 其中销售费用 4,734 万元、管理费用 68,326 万元、财务费 26,412 万元, 分别比同期增加 1,939 万元、22,964 万元、-1,739 万元, 管理费用同比增 50.62% 主要系工资、折旧费, 研发费用及窑炉热修费用、股权激励成本同比增加所致。公司成本管理卓越, 增收节支深挖管理效益, 报告期减员(节约人工成本 4616 万元)、节能降耗(节约 4749 万元)、提质(增收 2243 万元)、调整负债结构(利息下降 4500 万元)。

□ 转型提速迈入加速期, 产业链延伸值得期许

报告期内公司成立了浙江旗滨节能、广东旗滨节能、南方节能(马来西亚)3 家节能玻璃有限公司和郴州光伏光电, 并以节能玻璃为切入口倒逼现有 23 条在产、2 条在建产线的产品质量水平的提升。《建筑节能与绿色建筑发展“十三五”规划》要求 2020 年绿色建材应用比重超过 40%, 目前仅为 10%, 市场空间巨大。公司产业转型升级战略日渐清晰, 开始向光伏光电玻璃、节能玻璃、玻璃深加工产业链延伸。海外布局的马来西亚基地平板玻璃生产线预计 2017 年 3 月份建成投产, 此外, 集团尝试多元化发展, 参股万邦德医疗、深圳鹤裕供应链、深圳前海励珀商业保理、南玻光伏发电等项目。

□ 股权激励适时落地, 转型提质保驾护航

3 月 10 日, 公司股权激励计划草案公布并发布激励对象名单。公司拟以 2.28 元价格授予限制性股票激励不超过 9260 万股, 约占当前总股本的 3.55%。激励对象为公司管理人员、业务人员、技术人员 93 人, 获受股份 7958 万股, 约占当前总股本的 3.05%, 并预留 1302 万股, 约占当前总股本的 0.5%。解锁条件为以 15 年净利润为基数, 17-19 年净利增长率分别不低于 110%、120%、130%, 该限制性股权激励计划是继 2016 年 8 月份以来

的第二波,后续公司管理层变动和调整导致公司短期内再推股权激励计划,如今草案和名单的适时落地,标志着公司新一轮人员引进调整基本完成。本次解锁条件较第一波略有提升,但考虑到公司15年净利润为1.71亿元,是近8年来业绩最低点,激励效应偏弱,带有明显的福利和团队稳定器意图。目前公司正处于转型提质的关键期,进一步夯实公司成本管控能力稳业绩,并向拓展新领域延拓做增量,都需要强大稳定的核心团队保驾护航。

□ 盈利预测与估值

公司具有卓越的成本管控能力,新一轮战略定位清晰明朗,随着新一轮股权激励计划推出,人才引进调整基本成型,公司有望巩固公司传统民企管控效率优势的同时,在节能玻璃、光伏光电玻璃及玻璃深加工领域发力。我们预计公司2017-2019年,公司EPS分别为0.34元/股、0.41元/股、0.38元/股,对应的PE分别为13倍、10倍、11倍,给予“增持”评级。

盈利预测:

单位:百万元

| 主要财务指标 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 6961 | 7935 | 8967 | 10133 |
| 收入同比(%) | 35% | 14% | 13% | 13% |
| 归属母公司净利润 | 835 | 876 | 1082 | 1003 |
| 净利润同比(%) | 387% | 5% | 24% | -7% |
| 毛利率(%) | 29.3% | 26.5% | 25.0% | 25.0% |
| ROE(%) | 13.9% | 13.1% | 14.5% | 12.2% |
| 每股收益(元) | 0.32 | 0.34 | 0.41 | 0.38 |
| P/E | 13.65 | 13.02 | 10.54 | 11.36 |
| P/B | 1.89 | 1.70 | 1.53 | 1.39 |
| EV/EBITDA | 6 | 9 | 8 | 7 |

资料来源:wind、华安证券研究所

附录：财务报表预测

| 资产负债表 | | 单位:百万元 | | | | 利润表 | | 单位:百万元 | | | |
|----------------|--------|--------|--------|--------|-----------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--|--|
| 会计年度 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E | 会计年度 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E | | |
| 流动资产 | 2,411 | 4,302 | 5,852 | 7,251 | 营业收入 | 6,961 | 7,935 | 8,967 | 10,133 | | |
| 现金 | 824 | 2,018 | 3,435 | 4,505 | 营业成本 | 4,919 | 5,833 | 6,725 | 7,600 | | |
| 应收账款 | 41 | 40 | 49 | 56 | 营业税金及附加 | 95 | 167 | 188 | 213 | | |
| 其他应收款 | 31 | 28 | 35 | 40 | 销售费用 | 47 | 492 | 359 | 608 | | |
| 预付账款 | 49 | 52 | 61 | 79 | 管理费用 | 683 | 476 | 538 | 608 | | |
| 存货 | 1,136 | 1,869 | 1,917 | 2,118 | 财务费用 | 264 | 156 | 136 | 117 | | |
| 其他流动资产 | 330 | 296 | 355 | 453 | 资产减值损失 | 7 | 2 | 1 | (1) | | |
| 非流动资产 | 9,955 | 9,410 | 8,885 | 8,322 | 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | | |
| 长期投资 | 41 | 20 | 26 | 29 | 投资净收益 | (4) | 20 | 20 | 20 | | |
| 固定资产 | 8,110 | 7,596 | 7,083 | 6,569 | 营业利润 | 941 | 831 | 1,040 | 1,009 | | |
| 无形资产 | 814 | 759 | 709 | 662 | 营业外收入 | 117 | 204 | 237 | 176 | | |
| 其他非流动资产 | 990 | 1,035 | 1,067 | 1,062 | 营业外支出 | 38 | 5 | 5 | 5 | | |
| 资产总计 | 12,366 | 13,712 | 14,737 | 15,573 | 利润总额 | 1,019 | 1,030 | 1,272 | 1,180 | | |
| 流动负债 | 4,344 | 5,068 | 5,361 | 5,490 | 所得税 | 185 | 155 | 191 | 177 | | |
| 短期借款 | 2,311 | 2,309 | 2,302 | 2,289 | 净利润 | 835 | 876 | 1,082 | 1,003 | | |
| 应付账款 | 674 | 1,269 | 1,370 | 1,414 | 少数股东损益 | (0) | (0) | (0) | (0) | | |
| 其他流动负债 | 1,359 | 1,491 | 1,689 | 1,787 | 归属母公司净利润 | 835 | 876 | 1,082 | 1,003 | | |
| 非流动负债 | 1,998 | 1,916 | 1,917 | 1,906 | EBITDA | 2,009 | 1,554 | 1,740 | 1,686 | | |
| 长期借款 | 1,023 | 1,023 | 1,023 | 1,023 | EPS (元) | 0.32 | 0.34 | 0.41 | 0.38 | | |
| 其他非流动负 | 974 | 892 | 893 | 883 | | | | | | | |
| 负债合计 | 6,341 | 6,984 | 7,277 | 7,396 | 主要财务比率 | | | | | | |
| 少数股东权益 | (0) | (1) | (1) | (1) | 会计年度 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E | | |
| 股本 | 2,608 | 2,608 | 2,608 | 2,608 | 成长能力 | | | | | | |
| 资本公积 | 1,466 | 1,446 | 1,446 | 1,446 | 营业收入 | 34.66% | 14.00% | 13.00% | 13.00% | | |
| 留存收益 | 2,116 | 2,655 | 3,385 | 4,151 | 营业利润 | 593.82% | -11.71% | 25.23% | -3.04% | | |
| 归属母公司股东权 | 6,025 | 6,709 | 7,439 | 8,205 | 归属于母公司净利润 | 387.39% | 4.87% | 23.54% | -7.25% | | |
| 负债和股东权益 | 12,366 | 13,692 | 14,716 | 15,601 | 获利能力 | | | | | | |
| | | | | | 毛利率(%) | 29.34% | 26.50% | 25.00% | 25.00% | | |
| | | | | | 净利率(%) | 12.00% | 11.04% | 12.06% | 9.90% | | |
| | | | | | ROE(%) | 13.85% | 13.05% | 14.54% | 12.23% | | |
| | | | | | ROIC(%) | 13.05% | 11.70% | 12.36% | 11.97% | | |
| | | | | | 偿债能力 | | | | | | |
| | | | | | 资产负债率(%) | 51.28% | 51.01% | 49.45% | 47.41% | | |
| | | | | | 净负债比率(%) | 31.46% | 6.55% | -4.15% | -13.68% | | |
| | | | | | 流动比率 | 0.56 | 0.85 | 1.09 | 1.32 | | |
| | | | | | 速动比率 | 0.29 | 0.48 | 0.73 | 0.93 | | |
| | | | | | 营运能力 | | | | | | |
| | | | | | 总资产周转率 | 0.56 | 0.61 | 0.63 | 0.67 | | |
| | | | | | 应收账款周转率 | 703.05 | 705.03 | 651.73 | 663.94 | | |
| | | | | | 应付账款周转率 | 7.90 | 8.17 | 6.80 | 7.28 | | |
| | | | | | 每股指标 (元) | | | | | | |
| | | | | | 每股收益(最新摊薄) | 0.32 | 0.34 | 0.41 | 0.38 | | |
| | | | | | 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.64 | 0.59 | 0.71 | 0.57 | | |
| | | | | | 每股净资产(最新摊薄) | 2.31 | 2.57 | 2.85 | 3.15 | | |
| | | | | | 估值比率 | | | | | | |
| | | | | | P/E | 13.6 | 13.0 | 10.5 | 11.4 | | |
| | | | | | P/B | 1.9 | 1.7 | 1.5 | 1.4 | | |
| | | | | | EV/EBITDA | 6.32 | 9.25 | 7.57 | 7.30 | | |

资料来源：华安证券研究所

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。