

证券研究报告—动态报告

建材

玻璃 II

旗滨集团 (601636)

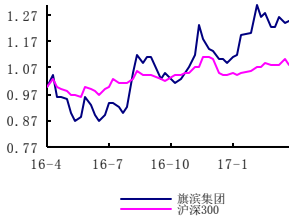
买入

2016 年年报点评

(维持评级)

2017 年 04 月 07 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)	2,605/2,472
总市值/流通 (百万元)	/
上证综指/深圳成指	3,281/10,656
12 个月最高/最低元)	/

相关研究报告:

- 《旗滨集团-601636-重大事件快评: 预增幅度超预期, 17 年业绩有望再看高一线》——2017-01-17
- 《旗滨集团-601636-玻璃价格超预期上涨, 业绩高弹性》——2016-08-22
- 《旗滨集团-601636-2016 年半年报点评: 近期玻璃价格量价齐升, 全年业绩有望超预期》——2016-08-16
- 《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号: 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号: S0980512030001

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。

财报点评

毛利大增, 深加工+海外布局助力业绩增长

● 毛利率大幅增长, 增收节支显成效

2016 年旗滨集团实现营业收入 69.61 亿元, 同比增长 34.66%, 实现归属母公司净利润 8.35 亿元, 同比增长 387.39%, 其中四季度单季归母净利润达 4.03 亿, 全年 EPS 0.33 元, 基本符合此前业绩预告。公司公布分红预案: 每 10 股派息 1.5 元 (含税)。公司经营性净现金流大幅增长 96% 至 16.59 亿元, 主要由于销量及售价均增加; 在公司全面开展增收节支活动下, 毛利率达到 29.31%, 较上年提高 11.93 个百分点, 三项费用率为 14.28%, 降低 0.5 个百分点。

● 玻璃量价齐升驱动业绩增长

16 年公司销售玻璃原片 11439 万重箱, 同比增加 16.86%, 各种玻璃产品销售收入 66.83 亿元, 同比增长 31%, 箱价格上升 6.48 元/重箱。截至 2016 年底, 公司在产生产线 23 条, 总产能 15200 吨/天, 产能利用率 100%。16 年公司新增醴陵#5 线 (600T/D), 加上 15 年 11 月新投产的长兴#3 线 (600T/D), 总产能较此前增长超 8%, 加上玻璃价格在 16 年下半年后出现飙升并维持高位, 因此获得了较好的盈利。

● 加快深加工布局, 拓展国外生产线

16 年 9 月后, 公司密集发布数份公告, 加大对玻璃深加工领域的布局和海外市场玻璃产能建设。拟与产业资本合作, 拟合计投入 20 亿元, 投建光电材料、中空、镀膜、光伏封装材料等玻璃深加工生产线, 预计在 2018 年初可逐步为公司贡献业绩。此外, 公司已在马来西亚投建两条 600T/D 的生产线, 预计 2017 年中期开始逐步贡献业绩。新布局完成之后, 将改变公司目前产品以原片为主的现状, 拓宽产品结构, 提升企业盈利能力和抗周期波动风险能力。

● 对 17 年玻璃价格无需过分悲观, 继续维持“买入”评级

此前市场因房地产调控加码, 认为房地产投资下滑将拖累玻璃需求以致玻璃价格下跌。我们认为首先玻璃需求在房地产投资链条中相对偏后, 预计需求峰值来得比市场认为的要晚些, 此外今年开春以来三四线城市楼市热卖从一定程度上也预示了房地产投资未来运行或许并不像市场想的那么悲观。我们认为 17 年上半年玻璃价格有望保持高位运行, 17-18 年 EPS 分别为 0.39/0.50/0.64 元/股, 对应 PE 为 11.8/9.2/7.3x, 继续给予“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	5,169	6,961	7,880	9,345	11,317
(+/-%)	39.1%	34.7%	13.2%	18.6%	21.1%
净利润(百万元)	171	835	1,019	1,303	1,658
(+/-%)	-22.5%	387.4%	22.1%	27.8%	27.3%
摊薄每股收益 (元)	0.07	0.32	0.39	0.50	0.64
EBIT Margin	10.1%	18.4%	17.2%	18.2%	18.9%
净资产收益率 (ROE)	3.3%	13.9%	15.1%	17.0%	18.8%
市盈率 (PE)	70.1	14.4	11.8	9.2	7.3
EV/EBITDA			8.0	6.3	5.1
市净率 (PB)	2.3	2.0	1.8	1.6	1.4

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

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	824	600	600	1046
应收款项	383	971	1152	1395
存货净额	1136	1259	1503	1846
其他流动资产	68	315	374	453
流动资产合计	2411	3146	3629	4741
固定资产	8547	7838	7047	6248
无形资产及其他	814	782	751	719
投资性房地产	553	553	553	553
长期股权投资	41	61	81	102
资产总计	12366	12380	12061	12362
短期借款及交易性金融负债	2861	2605	1172	30
应付款项	785	415	496	609
其他流动负债	698	623	743	911
流动负债合计	4344	3643	2411	1550
长期借款及应付债券	1023	1023	1023	1023
其他长期负债	974	975	976	977
长期负债合计	1998	1999	2000	2001
负债合计	6341	5642	4411	3551
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	6025	6738	7650	8811
负债和股东权益总计	12366	12380	12061	12362

关键财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
每股收益	0.32	0.39	0.50	0.64
每股红利	0.10	0.12	0.15	0.19
每股净资产	2.31	2.58	2.93	3.38
ROIC	10%	11%	14%	18%
ROE	14%	15%	17%	19%
毛利率	29%	29%	30%	30%
EBIT Margin	17%	17%	18%	19%
EBITDA Margin	29%	28%	28%	27%
收入增长	35%	13%	19%	21%
净利润增长率	387%	22%	28%	27%
资产负债率	51%	46%	37%	29%
息率	2%	3%	3%	4%
P/E	14.4	11.8	9.2	7.3
P/B	2.0	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	9.1	8.0	6.3	5.1

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	6961	7880	9345	11317
营业成本	4919	5610	6561	7877
营业税金及附加	95	108	128	155
销售费用	47	43	50	61
管理费用	683	765	902	1085
财务费用	264	74	67	52
投资收益	(4)	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(7)	0	0	0
其他收入	0	0	0	0
营业利润	941	1279	1638	2087
营业外净收支	78	10	10	10
利润总额	1019	1290	1648	2098
所得税费用	185	271	346	441
少数股东损益	0	(1)	(1)	(1)
归属于母公司净利润	835	1019	1303	1658

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	835	1019	1303	1658
资产减值准备	2	0	(1)	(1)
折旧摊销	804	862	886	895
公允价值变动损失	7	0	0	0
财务费用	264	74	67	52
营运资本变动	(193)	(1402)	(282)	(384)
其它	(2)	1	1	1
经营活动现金流	1454	479	1907	2169
资本开支	(633)	(121)	(63)	(63)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(655)	(141)	(83)	(83)
权益性融资	170	0	0	0
负债净变化	(772)	0	0	0
支付股利、利息	(269)	(306)	(391)	(497)
其它融资现金流	1153	(256)	(1432)	(1142)
融资活动现金流	(758)	(562)	(1823)	(1640)
现金净变动	40	(224)	0	446
货币资金的期初余额	784	824	600	600
货币资金的期末余额	824	600	600	1046
企业自由现金流	975	408	1887	2138
权益自由现金流	1356	93	402	954

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。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	汤静文	021-60875164 13636399097	邵燕芳	0755-82133148 13480668226	赵冰童	0755-82134282 13693633573
liuwyng@guosen.com.cn		tangjingwen@guosen.com.cn		shaoyf@guosen.com.cn		zhaobt@guosen.com.cn	
王玮	13726685252	吴国	15800476582	赵晓曦	0755-82134356 15999667170	梁佳	0755-25472670 13602596740
				zhaoxxi@guosen.com.cn		liangjia@guosen.com.cn	
许婧	18600319171	梁轶聪	021-60873149 18601679992	颜小燕	0755-82133147 13590436977	夏雪	18682071096
		liangyc@guosen.com.cn		yanxy@guosen.com.cn			
边祎维	13726685252	倪婧	18616741177	黄明燕	18507558226	吴翰文	13726685252
王艺汀	13726685252	林若	13726685252	刘紫微	13828854899		
陈雪庆	18150530525	张南威	13726685252	简洁	13726685252		
杨云崧	18150530525	周鑫	13726685252	欧子炜	18150530525		
赵海英	010-66025249 13810917275	张欣慰	13726685252				
zhaohy@guosen.com.cn							