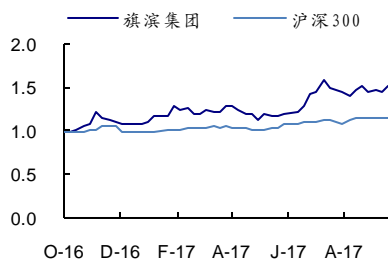


证券研究报告—动态报告
建材
玻璃 II
旗滨集团(601636)
买入
2017年三季度点评

(维持评级)

2017年10月11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)	2,684/2,513
总市值/流通(百万元)	14,469/13,545
上证综指/深圳成指	3,383/11,330
12个月最高/最低(元)	5.69/3.43

相关研究报告:

《旗滨集团-601636-2017年半年报点评:行业有望进一步超预期,买入》——2017-08-25
 《旗滨集团-601636-重大事件快评:中报净利润预增240%-270%,买入》——2017-07-17
 《旗滨集团-601636-业绩增长无忧,未来深加工布局增亮点》——2017-05-31
 《旗滨集团-601636-2016年年报点评:毛利大增,深加工+海外布局助力业绩增长》——2017-04-07
 《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

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码: S0980511070003
联系人: 陈颖
 E-MAIL: chenying4@guosen.com.cn

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

未来还会更好, 买入

● 收入同增 15.88%, 净利润同增 90.89%, EPS 0.316 元/股

旗滨集团 17 年前三季度实现营业收入 54.92 亿元, 同增 15.88%, 实现营业利润 9.46 亿元, 同增 100.68%, 实现归属母公司股东净利润 8.25 亿元, 同增 90.89%, EPS 0.316 元, 基本符合预期。玻璃价格保持高位运行并温和上涨是公司业绩得以高速增长的核心原因。公司三季度单季度共实现净利润 2.89 亿元, 其中冷修线计提减值准备影响约为 4350 万元, 若考虑此, 三季度单季度共实现经营性净利润约 3.2 亿元。

● 价格提升, 盈利改善, 纯碱提价顺利转嫁

三季度玻璃现货价格持续上涨, 全国现货平均报价为 77.62 元/重量箱, 较去年同期增长 7.76%。近期沙河地区出台玻璃企业冬季限产规划, 要求自 10 月 1 日起限产 15%。沙河地区作为全国玻璃产能最为集中区域, 年产能超 1.8 亿重箱, 占全国总产能超 15%, 此次涉及企业约占全国总产能 12% 左右。因此我们预计后续玻璃温和涨价将持续。上半年公司箱净利约 10.8 元/重箱, 根据三季度单季度毛利率和净利率表现我们判断公司箱净利目前在 11-12 元/重箱。在纯碱价格上涨的同时, 公司盈利仍有改善, 一方面反映出成本提价的顺利传导, 另一方面也反映出下游需求并不差, 公司库存依旧较低, 这两方面均打消了市场前期的担忧, 我们认为市场对玻璃行业的悲观偏将逐步修复。

● 深加工业务稳步推进, 海外市场顺利扩张

16 年三季度之后, 公司加大新项目建设, 促进产业转型升级。浙江节能、广东节能、马来西亚节能玻璃项目建设进展顺利, 预计年底以前建成投产; 漳州旗滨、长兴旗滨生产线技术改造升级如期进行, 技术改造后的生产线装备水平高、产品定位高端, 预计年底复产; 马来西亚基地 2 条优质浮法玻璃生产线已顺利点火投入商业化运营, 有望成为新的利润增长点; 郴州旗滨光伏光电基板生产线项目开工建设, 建成后将进一步优化产品结构, 提高公司的综合竞争力。

● 估值安全边际高, 行业有望进一步超预期, 维持“买入”评级

旗滨集团自我们 16 年 8 月持续推荐以来, 玻璃行业运行情况已超出年初市场预期, 我们依旧强调后续仍会进一步超预期, 关注冬季限产, 关注行业冷修。我们预计公司 17-19 年 EPS 分别为 0.46/0.55/0.69 元/股, 对应 PE 为 11.7/9.7/7.9x, 维持“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	1200.36	1444.72	1789.70
(+/-%)	-22.5%	387.4%	43.7%	20.4%	23.9%
摊薄每股收益(元)	0.06	0.32	0.46	0.55	0.69
EBIT Margin	10.1%	17.5%	23.5%	23.2%	23.7%
净资产收益率(ROE)	3.3%	13.9%	19.2%	22.1%	26.1%
市盈率(PE)	78.5	16.8	11.7	9.7	7.9
EV/EBITDA	16.9	10.1	7.9	7.3	6.4
市净率(PB)	2.6	2.33	2.25	2.15	2.05

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)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	824	2069	3257	3730	营业收入	6961	7880	9345	11317
应收款项	383	276	421	453	营业成本	4919	5082	6121	7356
存货净额	1136	1358	1550	1971	营业税金及附加	95	108	128	155
其他流动资产	68	215	173	259	销售费用	47	54	64	77
流动资产合计	2411	3918	5401	6413	管理费用	683	783	864	1051
固定资产	8547	8498	8581	8602	财务费用	264	284	345	380
无形资产及其他	814	781	749	716	投资收益	(4)	0	0	0
投资性房地产	553	553	553	553	资产减值及公允价值变动	(7)	0	0	0
长期股权投资	41	61	82	103	其他收入	0	0	0	0
资产总计	12366	13811	15367	16388	营业利润	941	1569	1824	2298
短期借款及交易性金融负债	2861	2800	2800	2800	营业外净收支	78	0	0	0
应付款项	785	1238	1255	1700	利润总额	1019	1569	1824	2298
其他流动负债	698	653	835	995	所得税费用	185	369	380	510
流动负债合计	4344	4691	4890	5496	少数股东损益	(0)	(1)	(1)	(1)
长期借款及应付债券	1023	1823	2823	2823	归属于母公司净利润	835	1200	1445	1790
其他长期负债	974	1045	1128	1205					
长期负债合计	1998	2868	3951	4028	现金流量表 (百万元)				
负债合计	6341	7559	8841	9523	净利润	835	1200	1445	1790
少数股东权益	(0)	(1)	(1)	(1)	资产减值准备	2	0	(0)	(0)
股东权益	6025	6252	6526	6865	折旧摊销	804	881	949	1012
负债和股东权益总计	12366	13811	15367	16388	公允价值变动损失	7	0	0	0
					财务费用	264	284	345	380
关键财务与估值指标					营运资本变动	(193)	218	(13)	143
每股收益	0.32	0.46	0.55	0.69	其它	(2)	(0)	(0)	(0)
每股红利	0.10	0.37	0.45	0.56	经营活动现金流	1454	2299	2380	2944
每股净资产	2.31	2.40	2.50	2.63	资本开支	(633)	(800)	(1000)	(1000)
ROIC	10%	15%	18%	22%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	14%	19%	22%	26%	投资活动现金流	(655)	(820)	(1021)	(1021)
毛利率	29%	36%	35%	35%	权益性融资	170	0	0	0
EBIT Margin	17%	24%	23%	24%	负债净变化	(772)	800	1000	0
EBITDA Margin	29%	35%	33%	33%	支付股利、利息	(269)	(973)	(1171)	(1450)
收入增长	35%	13%	19%	21%	其它融资现金流	1153	(61)	0	0
净利润增长率	387%	44%	20%	24%	融资活动现金流	(758)	(234)	(171)	(1450)
资产负债率	51%	55%	58%	58%	现金净变动	40	1245	1188	473
息率	1.9%	6.9%	8.3%	10.3%	货币资金的期初余额	784	824	2069	3257
P/E	16.8	11.7	9.7	7.9	货币资金的期末余额	824	2069	3257	3730
P/B	2.3	2.2	2.2	2.0	企业自由现金流	975	1716	1652	2239
EV/EBITDA	10.1	7.9	7.3	6.4	权益自由现金流	1356	2238	2379	1943

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

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 13910793700 liwying@guosen.com.cn	汤静文 18602117915 tangjwen@guosen.com.cn	邵燕芳 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	赵冰童 13693633573 zhaobt@guosen.com.cn
许婧 18600319171 xujing1@guosen.com.cn	张欣慰 18701930016 zhangxinw@guosen.com.cn	颜小燕 13590436977 yanxy@guosen.com.cn	梁佳 13602596740 liangjia@guosen.com.cn
王玮 15901057831 wangwei3@guosen.com.cn	梁轶聪 18601679992 liangyc@guosen.com.cn	刘紫微 13828854899 liuziw@guosen.com.cn	吴翰文 13681572396 wuhw@guosen.com.cn
王艺汀 18311410580 wangyit@guosen.com.cn	吴国 15800476582 wuguo@guosen.com.cn	赵晓曦 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	陈俊儒 13760329487 chenjunru@guosen.com.cn
陈雪庆 18911132721 chenxueq@guosen.com.cn	金锐 13764958911 jinrui@guosen.com.cn	简洁 15823925035 jianjie1@guosen.com.cn	邓怡秋 15986625526 dengyiq@guosen.com.cn
杨云崧 18610043360 yangys@guosen.com.cn	倪婧 18616741177 nijing@guosen.com.cn	牛恒 17888837219 niuheng@guosen.com.cn	
赵海英 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	林若 15618987024 linruo@guosen.com.cn	王灿 13247504850 wangcan@guosen.com.cn	
詹云 15281619128 zhanyun@guosen.com.cn	张南威 13918188254 zhangnw@guosen.com.cn	欧子炜 18682182659 ouzww@guosen.com.cn	
边祎维 13521850202 bianyw@guosen.com.cn	周鑫 18621315175 zhouxin@guosen.com.cn		
	丛明浩 13162040999 congminghao@guosen.com.cn		
	李杨 17301786715 liyong10@guosen.com.cn		