

原片价格创5年新高 业绩增长符合预期

——旗滨集团（601636）2018年一季度点评



核心观点

❖ 事件

旗滨集团发布 2018 年一季度业绩报告，公司一季度实现营业收入 16.58 亿元，同比去年增长 1.44%，归属上市公司净利润为 3.22 亿元，同比增长 31.26%，每股收益 0.1266 元，同比增长 34.54%。

❖ 点评

冷修影响尚未褪去，吨毛利创近 5 年新高。前期检修的 2 条产线影响尚未结束，2018Q1 产量同比去年下降 12%。但随着这 2 条线在今年一季度重启，二季度产量将逐步开始释放。产量下滑，但玻璃原片价格自 2017 年以来持续上涨，2018Q1 营业收入同比增长 1.44%。2018Q1 毛利率 33.86%，同比增长 0.06%，吨重量箱毛利 28.5 元，同比增长 3.77 元，毛利创近 5 年新高。盈利上涨来自原片价格上涨和纯碱成本下跌双重支撑。2018Q1，玻璃原片均价同比增长 11 元/重量箱，纯碱原料成本同比下降 3 元/重量箱。

1-3 月份房地产需求超预期。玻璃需求中 70%用于建筑后期，房地产周期决定玻璃需求周期。房屋销售数据大约领先玻璃销售 6 个月，房屋开工面积大约领先玻璃销售 18 个月。1-3 月份，商品房销售面积 30088 万平方米，同比增长 3.6%，增速比 1-2 月份下跌 0.5%；房屋新开工面积 34615 万平方米，增长 9.7%，增速提高 6.8%。以房屋销售和开工为领先指标，玻璃需求在 2018 年下半年较为平稳，2019 年需求将开始回升。1-3 月份房地产行业数据十分强劲，需求端表现或超预期。

产业结构升级，布局深加工产线。公司从 2015 年开始积极布局下游深加工产线。相较于玻璃原片的强周期性，玻璃深加工行业差异化更高，业务收入更为平稳。公司新业务有望从 2018 年开始贡献盈利。

❖ 维持增持评级

预计 2018-2020 年 EPS 分别为 0.57、0.59、0.68 元，对应 4 月 18 日收盘价 5.29 元，PE 分别为 9.28 倍、8.97 倍和 7.78 倍，维持增持评级。

❖ **风险提示：**纯碱价格大幅上升，需求下滑风险。

盈利预测与估值

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万)	7585	8024	8826	9886
+/-%	9%	6%	10%	12%
净利润(百万)	1143	1545	1591	1819
+/-%	37%	35%	3%	14%
EPS(元)	0.42	0.57	0.59	0.68
PE	12.60	9.28	8.97	7.78

资料来源：公司公告、川财证券研究所；现价为 2018 年 4 月 18 日收盘价

📄 证券研究报告

所属部门		股票研究部
报告类别		公司动态
所属行业		非金属材料/建筑材料
报告时间		2018/4/19
前收盘价		5.29 元
公司评级		增持评级

👤 分析师

杨欧雯

证书编号：S11000517070002

010-66495651

yangouwen@cczq.com

👤 联系人

许惠敏

证书编号：S1100117120001

021-68595165

xuhuimin@cczq.com

🏢 川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 21 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	2099	4217	5201	8721	营业收入	7585	8024	8826	9886
现金	681	2678	3506	7001	营业成本	5153	5669	7061	6920
应收账款	47	25	29	34	营业税金及附加	144	119	141	159
其他应收款	15	25	26	28	营业费用	46	50	55	61
预付账款	18	32	35	36	管理费用	790	1055	967	996
存货	594	839	934	932	财务费用	104	142	190	215
其他流动资产	744	618	671	691	资产减值损失	68	37	42	45
非流动资产	10617	10319	9849	9062	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	40	40	40	40	投资净收益	0	250	500	500
固定资产	7870	8632	8252	7447	营业利润	1349	1203	869	1989
无形资产	846	855	865	875	营业外收入	19	663	1043	198
其他非流动资产	1861	791	692	701	营业外支出	16	19	17	17
资产总计	12716	14535	15050	17784	利润总额	1352	1847	1895	2169
流动负债	1991	3713	2385	3636	所得税	210	303	305	352
短期借款	280	1506	0	1255	净利润	1142	1544	1590	1818
应付账款	709	891	1040	1031	少数股东损益	-1	-1	-1	-1
其他流动负债	1002	1316	1345	1350	归属母公司净利润	1143	1545	1591	1819
非流动负债	3647	1918	2413	2326	EBITDA	2290	2077	1870	3031
长期借款	1916	1916	1916	1916	EPS (元)	0.42	0.57	0.59	0.68
其他非流动负债	1732	3	497	411					
负债合计	5639	5632	4798	5962	主要财务比率				
少数股东权益	0	-1	-2	-3	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
股本	2693	2693	2693	2693	成长能力				
资本公积	1787	1787	1787	1787	营业收入	9.0%	5.8%	10.0%	12.0%
留存收益	2856	4425	5774	7345	营业利润	47.5%	-7.2%	-23.3%	123.3%
归属母公司股东权益	7078	8905	10254	11824	归属于母公司净利润	36.8%	38.8%	5.1%	16.9%
负债和股东权益	12716	14535	15050	17784	获利能力				
					毛利率(%)	32.1%	29.4%	20.0%	30.0%
					净利率		15.1%	19.8%	
					净利率(%)	2.8%	(%)		
					ROE(%)	16.1%	17.7%	16.1%	16.2%
					ROIC(%)	14.0%	11.8%	9.9%	22.4%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	44.3%	38.6%	31.6%	33.1%
					净负债比率(%)	39.65%	67.25%	47.29%	58.86%
					流动比率	1.05	1.15	2.23	2.46
					速动比率	0.75	0.92	1.83	2.20
					营运能力				
					总资产周转率	0.60	0.59	0.59	0.60
					应收账款周转率	257	209	300	289
					应付账款周转率	7.45	7.08	7.31	6.68
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.42	0.57	0.59	0.68
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.87	0.21	0.96	0.83
					每股净资产(最新摊薄)	2.63	3.32	3.85	4.48
					估值比率				
					P/E	12.47	9.28	8.97	7.78
					P/B	2.01	1.59	1.37	1.18
					EV/EBITDA	7	7	8	5

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	2352	567	2611	2249
净利润	1142	1544	1590	1818
折旧摊销	837	733	810	827
财务费用	104	142	190	215
投资损失	-0	-250	-500	-500
营运资金变动	53	-951	34	-17
其他经营现金流	216	-650	486	-94
投资活动现金流	-1331	-262	168	468
资本支出	1419	500	300	0
长期投资	-9	-20	0	0
其他投资现金流	79	218	468	468
筹资活动现金流	-1195	1692	-1950	777
短期借款				
长期借款	-2030	1226	-1506	1255
普通股增加	84	0	0	0
资本公积增加	322	0	0	0
其他筹资现金流	-463	466	-444	-478
现金净增加额	-181	1997	828	3494

分析师声明

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，以勤勉尽责的职业态度、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。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时可就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，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。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：11080000