

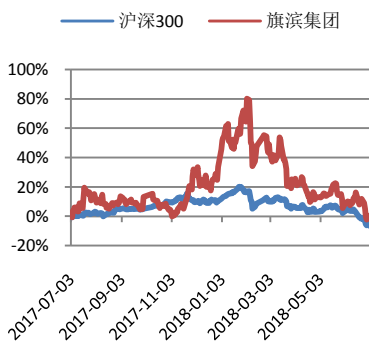
投资评级

谨慎推荐

公司基本情况

收盘价(元)	4.35
52周最高(元)	8.04
52周最低(元)	4.28
总市值(亿元)	117
流通市值(亿元)	112
总股本(百万股)	26.89
流通股本(百万股)	25.77
每股净资产(元)	2.77
资产负债率(%)	43.55

股价走势图



研发部

首席分析师：程毅敏
SAC 执业证书编号：S1340511010001
Email: chengyimin@cnpsec.com

研究助理：杨浩
Email: yanghao@cnpsec.com
电话：010-67017788-9506

公司业绩增长+估值低位，股份回购彰显信心

——旗滨集团（601636）

事件：

6月29日晚间，公司发布关于以集中竞价交易方式回购股份的预案公告：拟以公司自有资金不超过人民币4.5亿元，通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式回购公司股份，回购价格不超过4.5元/股，回购期限为自股东大会审议通过之日起6个月内。

在回购股份价格不超过4.5元/股的前提下，预计最大回购股份数量为1亿股，约占公司目前总股本的3.72%。本次集中竞价回购的股份将予以注销，注册资本相应减少。

核心观点

● **浮法玻璃龙头之一，周期中具备成长禀赋。**旗滨集团于2005年由宁波旗滨、宁波永大建设等七家公司共同出资设立，2011年上交所上市。目前公司主营业务为玻璃原片的制造与销售，产品包括：优质浮法玻璃、着色玻璃及热反射镀膜玻璃等。受益于供给侧结构性改革和环保趋严的双重影响，行业供给端投放低于预期带来供需关系改善、盈利能力提升，2017年公司实现收入75.85亿元，同比增长8.96%，实现归属母公司股东净利润11.43亿元，同比增长36.83%。从历史业绩来看，公司在过去十年中盈利呈现出周期性成长性共存，其中2013-2017年公司营业收入、归属于母公司股东净利润复合增速分别为21.1%、31.1%，展现出较强的业绩成长性与优良的成本管控能力。

● **2018年行业供需环境仍好，公司产能投放促业绩稳增长。**2018年环保趋严将助力落后产能淘汰，排污许可证制度、新的排放标准以及玻璃产能置换办法的实施，环保督查“回头看”，将推进供给侧改革；集中冷修及冷修升级转向高端，新增、复产产能冲击有限，供需继续保持紧平衡。公司产能投放方面，2017年3月公司收购了广东旗滨节能玻璃、浙江旗滨节能玻璃、南方节能玻璃（马来西亚）、郴州旗滨光伏光电玻璃等子公司少数股权，2017年报中披露：广东旗滨节能项目已进入调试阶段，浙江旗滨、南方节能项目也处于尾声，以上新建项目逐步投产将助力公司净利润稳步增长。

● **或受房地产悲观预期影响，目前估值处于相对低位。**或受2018年国家调控房地产行业政策预期影响，公司股价自今年2月份以来出现持续调整，目前股价处于相对低位。截止7月2日收盘，公司每股滚动市盈率9.6倍，对应2018Q1市净率1.57倍，参考公司历史估值水平，滚动市盈率为上市以来最低水平，市净率为历史相对低位且比历史中枢

值低约 17%。

● **公司大比例股份回购，彰显信心。**公司拟以自有资金不超过人民币 4.5 亿元在二级市场回购公司股份，回购价格不超过 4.5 元/股，预计最大回购股份数量为 1 亿股，约占公司目前总股本的 3.72%，如此大比例股份回购注销一方面有助于二级市场股价企稳，另一方面将提升公司每股收益约 3.76%。

● **盈利预测与评级：**暂不考虑回购因素，我们预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.52 元、0.55 元和 0.56 元，对应的动态市盈率分别为 8.4 倍、7.9 倍和 7.8 倍，给予“谨慎推荐”的投资评级。

● **风险提示：**房地产下行超预期；新增节能玻璃产能投放低于预期；纯碱、平板玻璃价格变动。

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	7,585	9,170	10,565	11,402
增长率（%）	9.0%	20.9%	15.2%	7.9%
净利润（百万元）	1,143	1,394	1,478	1,507
增长率（%）	36.8%	22.0%	6.1%	2.0%
EPS（元）	0.42	0.52	0.55	0.56

财务预测表
资产负债表

会计年度 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	681	737	865	945
交易性金融资产	-	-	-	-
应收及预付	100	120	139	150
其他应收账款	15	23	25	27
存货	594	718	827	893
其他流动资产	709	742	742	742
流动资产合计	2,099	2,340	2,598	2,756
长期投资	40	39	39	38
固定资产	7,870	9,515	10,582	11,687
无形资产	846	1,022	1,178	1,271
其他非流动资产	1,861	873	969	1,002
非流动资产合计	10,617	11,450	12,768	13,998
资产总计	12,716	13,790	15,366	16,754
短期借款	280	339	390	421
应付及预收	888	1,074	1,237	1,335
其他流动负债	823	813	813	813
流动负债	1,991	2,226	2,441	2,570
长期借款	1,916	2,316	2,668	2,879
应付债券	-	-	-	-
其他非流动负债	1,732	1,420	1,420	1,420
非流动负债	3,647	3,735	4,088	4,299
负债合计	5,639	5,962	6,529	6,869
股本	2,693	2,691	2,691	2,691
资本公积	1,787	1,832	1,832	1,832
留存收益	2,598	3,305	4,313	5,361
母公司所有者权益	7,078	7,828	8,836	9,885
少数股东权益	-	-	-	-
负债和所有者权益	12,716	13,790	15,365	16,754

现金流量表摘要

会计年度 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
经营现金流净额	2,352	2,204	2,369	2,461
投资现金流净额	-1,331	-1,384	-1,888	-1,864
筹资现金流净额	-1,195	-652	-353	-517

利润表

会计年度 (百万)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	7,585	9,170	10,565	11,402
营业总成本:	6,305	7,663	8,959	9,760
营业成本	5,153	6,144	7,209	7,872
营业税金及附加	144	150	173	187
销售费用	46	119	137	148
管理费用	790	1,094	1,261	1,361
财务费用	104	125	144	155
资产减值损失	68	31	35	38
其他经营收益:	0	71	73	73
公允变动收益	-	-	-	-
投资净收益	0	-2	-	-
汇兑净收益	-	-	-	-
其他收益	73	73	73	73
营业利润	1,349	1,578	1,679	1,715
加: 营业外收入	19	72	73	74
减: 营业外支出	16	1	3	5
利润总额	1,352	1,649	1,749	1,784
减: 所得税	210	256	271	276
净利润	1,142	1,394	1,478	1,507
减: 少数股东损益	-1	-	-	-
归属母公司净利	1,143	1,394	1,478	1,507

主要财务比率

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
毛利率	32.1%	33.0%	31.8%	31.0%
净利率	15.1%	15.2%	14.0%	13.2%
净资产收益率	16.1%	17.8%	16.7%	15.2%
市盈率 (倍)	13.6	8.4	7.9	7.8
市净率 (倍)	2.36	1.50	1.32	1.18
EPS	0.42	0.52	0.55	0.56
每股净资产 (元/股)	2.63	2.91	3.28	3.67
经营现金流 (元/股)	0.87	0.82	0.88	0.91

数据来源:公司公告,中邮证券研发部

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20% 以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10% 之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10% 以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5% 以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5% 之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5% 以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10% 以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5% 之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5% 以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。中邮证券有限责任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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为客户。

本报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本40.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、黑龙江、广东、浙江、辽宁、吉林、新疆、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行的或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。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。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。