

公司点评
旗滨集团 (601636)
建筑材料 | 玻璃制造
业绩增长符合预期, 关注玻璃深加工领域

2018年08月27日

评级 **谨慎推荐**

评级变动 首次

合理区间 **4.7-5.7 元**
交易数据

当前价格 (元)	4.23
52 周价格区间 (元)	3.97-8.49
总市值 (百万)	11374.36
流通市值 (百万)	10901.33
总股本 (万股)	268897.49
流通股 (万股)	257714.58

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
旗滨集团	-10.0	-16.4	-10.88
玻璃制造	-7.03	-20.25	-35.84

龙靓

 执业证书编号: S0530516040001
 longliang@cfzq.com

分析师

0731-84403365

陈日健

chenrj@cfzq.com

研究助理

0731-89955748

相关报告

预测指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入 (亿元)	69.61	75.85	87.23	98.57	108.42
净利润 (亿元)	8.35	11.43	14.04	15.61	17.91
每股收益 (元)	0.31	0.42	0.52	0.58	0.67
每股净资产 (元)	2.24	2.63	3.11	3.50	3.96
P/E	13.62	9.95	8.10	7.29	6.35
P/B	1.89	1.61	1.36	1.21	1.07

资料来源: 贝格数据, 财富证券

投资要点:

- 业绩稳定增长。**2018 上半年公司实现营收 37.7 亿元, 同比增长 7.77%; 归母净利润 6.55 亿元, 同比增长 22.33%, 业绩稳定增长。公司上半年生产玻璃 5182 万重箱, 同比减少 36 万重箱; 销售各种玻璃 4814 万重箱, 同比减少 144 万重箱, 玻璃产销率为 92.9%。公司业绩增长主要得益于产品提质提价以及产品差异化增收, 同时成本费用控制能力持续提升。
- 毛利率略微下滑, 费用管控能力增强。**2018 上半年公司毛利率 31.4%, 同比下滑 1.75 个百分点; 净利率 17.38%, 同比上升 2.1 个百分点。公司 2018 上半年期间费用率为 12.42%, 同比下降 0.97 个百分点, 其中管理费用率 10.1%, 同比下降 0.67 个百分点; 财务费用率 1.12%, 同比下降 1.1 个百分点; 公司整体费用管控能力持续增强。公司经营活动产生的现金净流入为 6.46 亿元, 同比减少 43.61%, 主要是原燃材料价格上涨及战略性储备增加支出。
- 行业供需关系有望改善。**供给端方面, 工信部要求不得新增平板玻璃产能, 同时确保等量或减量的产能置换方案执行到位, 长期来看, 新增产能受到限制, 总产能将逐年下降, 集中度将逐步提高。短期来看, 环保政策趋严, 沙河地区产能集中限产, 邢台市自 8 月 15 日起全年限产 15% 以上, 集中冷修概率加大, 供给端收缩有望超预期。需求端方面, 随着“金九银十”旺季来临, 整体需求有望改善, 同时玻璃应用领域逐步拓宽, 需求层面迎来新的增量空间。随着供需关系逐步改善, 玻璃价格有望稳中有升, 公司作为玻璃原片龙头将持续受益。
- 产品升级, 布局深加工领域。**公司加快产品升级和技术升级, 推进新建及技术改造项目建设, 产品质量有所提升, 玻璃原片附加值逐步提高。与此同时, 公司加快产业转型升级, 积极向节能玻璃、光伏、光电玻璃等玻璃深加工产业链延伸。目前, 公司已有 3 个节能玻璃生产项目投入商业化运营, 随着未来公司深加工业务占比不断提升, 有望贡献新的盈利增长点。

- **给予“谨慎推荐”评级。**随着行业供需关系逐步改善，玻璃价格有望稳中有升，公司作为玻璃原片龙头兼具规模和成本优势，将持续从中受益。与此同时，公司加快产品升级，逐步布局深加工领域，未来有望打造新的盈利增长点。预计公司 18/19 年归母净利润为 14.04/15.61 亿元，EPS 为 0.52/0.58 元，对应 PE 为 8.1/7.29 倍，给予公司 2018 年底 9-11 倍 PE，对应合理价格区间为 4.7-5.7 元，给予“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：**房地产市场持续低迷；原材料价格大幅上涨。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438