

## 旗滨集团 (601636)

## 价格承压+成本抬升影响业绩，19年玻璃需求有望改善

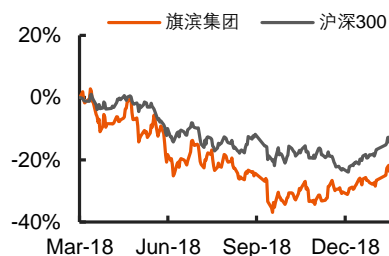
## 推荐 (维持)

现价: 4.35 元

## 主要数据

行业	建筑
公司网址	www.kibing-glass.com
大股东/持股	福建旗滨集团/29.39%
实际控制人	俞其兵
总股本(百万股)	2,688
流通 A 股(百万股)	2,609
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	116.94
流通 A 股市值(亿元)	113.49
每股净资产(元)	2.82
资产负债率(%)	41

## 行情走势图



## 相关研究报告

《旗滨集团\*601636\*18Q3 业绩稳定增长，旺季来临+环保限产促盈利弹性释放》 2018-10-12  
《旗滨集团\*601636\*18H1 增长 22.3%，下半年“环保高压+冷修高峰”有望助玻璃量价齐升》 2018-08-15

## 证券分析师

吴佳鹏 投资咨询资格编号  
S1060519010001  
WUJIAPENG804@PINGAN.COM.CN

严晓倩 投资咨询资格编号  
S1060517070005  
021-20662256  
YANXIAOQING384@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

## 投资要点

## 事项:

公司发布2018年财报，报告期内实现营业收入83.78亿元，同比增长10.46%，实现归母净利润12.08亿元，同比增长5.69%，基本每股收益0.46元。公司拟10派3元（含税）。

## 平安观点:

- **公司玻璃销量稳定增长，价格承压+成本抬升影响业绩：**报告期内，公司实现平板玻璃产量 10991 万重箱，同比增长 6.8%，销量 11003 万重箱，同比增长 6.5%，其中 18Q1-18Q4 单季销量同比分别增长-11.5%/ 4.6%/ 11.2%/ 19.5%。由于报告期内房屋竣工面积持续负增长，玻璃行业需求平平价格承压，公司全年销售均价 76.6 元/重箱，同比增长 3.4%，其中 18Q1-18Q4 单季均价同比分别增长 14.2%/ 6.3%/ 1.1%/ -0.8%。由于报告期内国际原油价格大幅波动，公司平板玻璃箱成本上涨 9.8%至 56.2 元/重箱。在上述因素共同影响下，公司全年箱毛利同比下滑 10.8%至 20.5 元/重箱，导致公司增长放缓。
- **期间费用率持续改善，应收账款有所增加：**报告期内公司期间费用率为 12.24%，同比-0.16pct，其中销售费用率为 1.28%，同比+0.68pct，管理费用率为 9.76%，同比-0.66pct，财务费用率为 1.19%，同比-0.18pct。截至报告期末，公司应收账款与应收票据同比分别 47.3%与 83.8%，应收账款占收入为 1.0%，同比+0.4pct。公司收现比为 71.8%，同比-2.6pct。
- **2019 年地产竣工有望修复，玻璃需求将得到支撑：**2018 年国内房屋新开工面积得高增速（全年增速 17.2%）与竣工面积（全年增速-7.8%）的持续负增长出现较大背离，房地产已售未完工面积同比增长超 20%，竣工交付压力不断累积。展望 2019 年，伴随新开工的高增速不断向竣工环节传导，我们判断房地产在建项目施工强度将加快，房屋竣工面积增速将回升，玻璃需求有望迎来支撑。
- **盈利预测与投资建议：**公司作为国内玻璃行业龙头，2019 年有望充分受

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	7,585	8,378	9,113	9,888	10,638
YoY(%)	9.0	10.5	8.8	8.5	7.6
净利润(百万元)	1,143	1,208	1,307	1,485	1,600
YoY(%)	36.8	5.7	8.2	13.6	7.7
毛利率(%)	32.1	28.8	28.0	28.4	28.0
净利率(%)	15.1	14.4	14.3	15.0	15.0
ROE(%)	16.1	16.0	16.2	16.4	16.0
EPS(摊薄/元)	0.43	0.46	0.49	0.55	0.60
P/E(倍)	10.2	9.7	8.9	7.9	7.3
P/B(倍)	1.7	1.5	1.4	1.3	1.2

竣工增速回暖，玻璃产品量价将获得支撑。由于 2019 年以来国际原油价格快速回升，公司成本压力有所增大，我们预计公司 2019-2021 年 EPS 为 0.49 元、0.55 元和 0.60 元（原 2019-2020 年预测值为 0.62 元和 0.69 元），维持“推荐”评级。

- **风险提示：**1) 天然气、石油焦、纯碱等原材料价格大幅上涨：玻璃成本结构中原材料占比较高，如果未来原材料价格大幅上涨，公司无法向下游转嫁成本压力，将对公司盈利水平产生不利影响；2) 房地产投资大幅下行：公司玻璃产品下游需求主要以房地产为主，如果未来房地产投资大幅下行，将导致玻璃行业需求萎缩，有可能导致玻璃价格下跌；3) 玻璃深加工业务开展不及预期：2017 年以来公司积极布局玻璃深加工领域，如果未来深加工业务开展不及预期，将影响公司未来的业绩增长。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	2083	2829	3852	4807
现金	435	1066	1930	2825
应收账款	137	161	168	192
其他应收款	28	39	47	60
预付账款	38	50	55	64
存货	705	736	838	810
其他流动资产	739	776	815	856
<b>非流动资产</b>	10754	11151	11492	11624
长期投资	37	35	33	30
固定资产	8340	8755	9092	9238
无形资产	832	877	943	962
其他非流动资产	1546	1484	1424	1393
<b>资产总计</b>	12838	13980	15344	16430
<b>流动负债</b>	2594	2581	2927	2982
短期借款	490	510	530	550
应付账款	918	1025	1241	1271
其他流动负债	1186	1046	1156	1161
<b>非流动负债</b>	2674	2513	2334	2129
长期借款	1483	1239	970	665
其他非流动负债	1190	1274	1364	1464
<b>负债合计</b>	5267	5094	5262	5111
少数股东权益	0	0	0	0
股本	2688	2688	2688	2688
资本公积	1892	1892	1892	1892
留存收益	3256	4182	5127	6187
<b>归属母公司股东权益</b>	7570	8886	10082	11319
<b>负债和股东权益</b>	12838	13980	15344	16430

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	2066	2102	2514	2473
净利润	1208	1311	1493	1611
折旧摊销	914	767	863	912
财务费用	100	70	55	38
投资损失	-33	-40	-46	-52
营运资金变动	-257	3	156	-28
其他经营现金流	134	-10	-8	-7
<b>投资活动现金流</b>	-873	-1109	-1145	-980
资本支出	1061	365	300	102
长期投资	39	2	2	2
其他投资现金流	227	-742	-843	-875
<b>筹资活动现金流</b>	-1390	-361	-506	-597
短期借款	210	20	20	20
长期借款	-432	-245	-269	-305
普通股增加	-4	0	0	0
资本公积增加	105	0	0	0
其他筹资现金流	-1269	-136	-257	-312
<b>现金净增加额</b>	-192	632	863	895

利润表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	8378	9113	9888	10638
营业成本	5966	6558	7083	7662
营业税金及附加	117	123	132	141
营业费用	108	114	123	132
管理费用	507	542	583	622
财务费用	100	70	55	38
资产减值损失	60	64	69	74
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	33	40	46	52
<b>营业利润</b>	1349	1463	1667	1797
营业外收入	9	10	12	14
营业外支出	11	12	14	16
<b>利润总额</b>	1347	1461	1665	1795
所得税	139	151	171	185
<b>净利润</b>	1208	1311	1493	1611
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	1208	1311	1493	1611
EBITDA	2391	2299	2583	2745
EPS (元)	0.46	0.49	0.55	0.60

主要财务比率

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	10.5	8.8	8.5	7.6
营业利润(%)	0.0	8.2	13.6	7.7
归属于母公司净利润(%)	5.7	8.2	13.6	7.7
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	28.8	28.0	28.4	28.0
净利率(%)	14.4	14.3	15.0	15.0
ROE(%)	16.0	16.2	16.4	16.0
ROIC(%)	11.8	12.1	12.6	12.6
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	41.0	38.7	36.7	33.7
净负债比率(%)	41.9	37.9	24.9	14.4
流动比率	0.8	0.8	1.0	1.2
速动比率	0.2	0.2	0.4	0.6
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	76.5	61.0	60.0	59.0
应付账款周转率	7.1	6.8	6.3	6.1
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.46	0.49	0.55	0.60
每股经营现金流(最新摊薄)	0.71	0.78	0.94	0.92
每股净资产(最新摊薄)	2.82	3.00	3.37	3.73
<b>估值比率</b>				
P/E	9.7	8.9	7.9	7.3
P/B	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	6.2	6.4	5.4	4.8

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



**平安证券**  
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融  
融中心 62 楼  
邮编：518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 25 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 15 层  
邮编：100033