



2019年08月20日

买入(维持)

当前价: 3.5 元
目标价: - 元

分析师: 刘萍

执业编号: S0300517100001
电话: 0755-83331495
邮箱: liuping_bf@lxsec.com

盈利预测

百万元	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入	8,378	8,680	9,184	9,628
(+/-)	10.5%	3.6%	5.8%	4.8%
净利润	1208	1062	1157	1255
(+/-)	5.7%	-12.0%	8.9%	8.5%
EPS(元)	0.45	0.40	0.43	0.47
P/E	7.8	8.8	8.1	7.5

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

《旗滨集团(601636) - 【联讯建材年报点评】旗滨集团(601636): 盈利能力大幅提升, 升级转型成绩斐然》2018-03-29

《旗滨集团(601636) - 【联讯建材半年报点评】旗滨集团(601636): Q2 量升价降, 箱毛利收窄, 期待旺季表现》2018-08-15

《旗滨集团(601636) - 【联讯建材年报点评】旗滨集团(601636): 成本承压拖累毛利率, 高分红体现价值》2019-03-31

旗滨集团(601636.SH)

【联讯建材中报点评】旗滨集团(601636): 销量增长明显, 下半年或受益地产竣工改善

投资要点

◇ 事件:

近期公司发布 2019 年中期报告。报告期内, 公司实现营业收入 79.08 亿元, 同比增长 40.89%; 实现归母净利润 9.16 亿元, 同比增长 48.11%; 归母扣非净利润为 6.89 亿元, 同比增长 30.49%。基本每股收益为 0.61 元/股, 同比增长 48.78%。

◇ 点评:

◇ 上半年销量较快增长

1H19 公司生产各种玻璃 5,897 万重箱, 同比增加 715 万重箱(同比增加 13.80%); 销售各种玻璃 5,407 万重箱, 同比增加 594 万重箱(同比增加 12.34%), 产销率 91.69%, 同比下降 1.24 个百分点。

◇ Q2 盈利能力较 Q1 有所上升, Q3 有望继续改善

报告期内每重箱玻璃原片销售收入为 75.2 元, 较去年下降约 3.1 元/重量箱, 箱成本约 55.4 元/重量箱, 较去年提升约 1.7 元/重量箱。箱毛利为 19.8 元, 较去年同期下降 4.8 元/重量箱。

Q2 毛利率为 26.37%, 较 Q1 毛利率 24.39% 上升 1.98 个百分点, 考虑 Q2 纯碱价格持续上行, 在 Q2 季度成本上升的情况下公司还能提升毛利率, 公司逆势而行, 收入增长率大于成本增长率。

目前重质纯碱均价较 6 月底高位已经大幅下滑近 177 元/吨, 而需求旺季来临, 玻璃价格有上涨预期, 我们判断 Q3 公司盈利能力大概率上行。

◇ 期间费用率持续下降

报告期内, 箱三费 8.76 元/重箱, 同比下降 0.94 元/重箱, 一方面因为公司上半年销量增长, 另一方面因公司强化管理, 管理费用率显著下降; 报告期公司整体销售期间费用率 11.65%, 较去年同比下降 0.77 个百分点, 其中财务费用率上升约 0.23 个百分点, 管理费用率下降约 1.2 个百分点, 销售费用率上升约 0.2 个百分点, 管理层积极控制管理费用, 管理费用同比下降 29.04%。

◇ 公司上半年全力推进项目建设



报告期，公司加速进军节能玻璃、超白玻璃、高性能电子玻璃领域。郴州旗滨光电光伏玻璃项目在完成了项目建设和调试后，于 2019 年 1 月投入了商业化运营；湖南节能项目于 2019 年 4 月完成注册登记，进入建设准备阶段，队伍组建、工程建设、设备规划采购、市场开拓等正在稳步推进；广东节能二期项目建设已启动，设备选型上根据市场和订单属性进行了优选，确保了低成本投资和生产效率的发挥，新购置的镀膜线进入安装阶段；浙江节能完成了扩产设备的安装调试，并已正式投产；醴陵电子玻璃项目基本完成建设，于 2019 年 7 月下旬点火，烤窑结束后将进入联合调试阶段；完成了控股醴陵市金盛硅业有限公司并成功摘牌醴陵市浦口镇十八坡矿山采矿权，正在积极筹备矿山建设等工作。

◇ 维持“买入”评级

我们预计公司 2019 年-2021 年营业收入分别为 86.8 亿元、91.8 亿元、96.3 亿元，同比分别增加 3.6%、5.8%、4.8%；归母净利润分别为 10.6 亿元、11.6 亿元、12.6 亿元，同比分别增加-12.0%、8.9%、8.5%。EPS 分别为 0.40、0.43 和 0.47 元/股，对应的 PE 分别为 9/8/8x。考虑玻璃旺季来临，价格有上涨预期，且纯碱价格回落，如后续房地产竣工好转，则销量或有惊喜，公司分红高，估值低，维持“买入”评级。

◇ 风险提示

天然气、石油焦、纯碱等原材料价格大幅上涨；

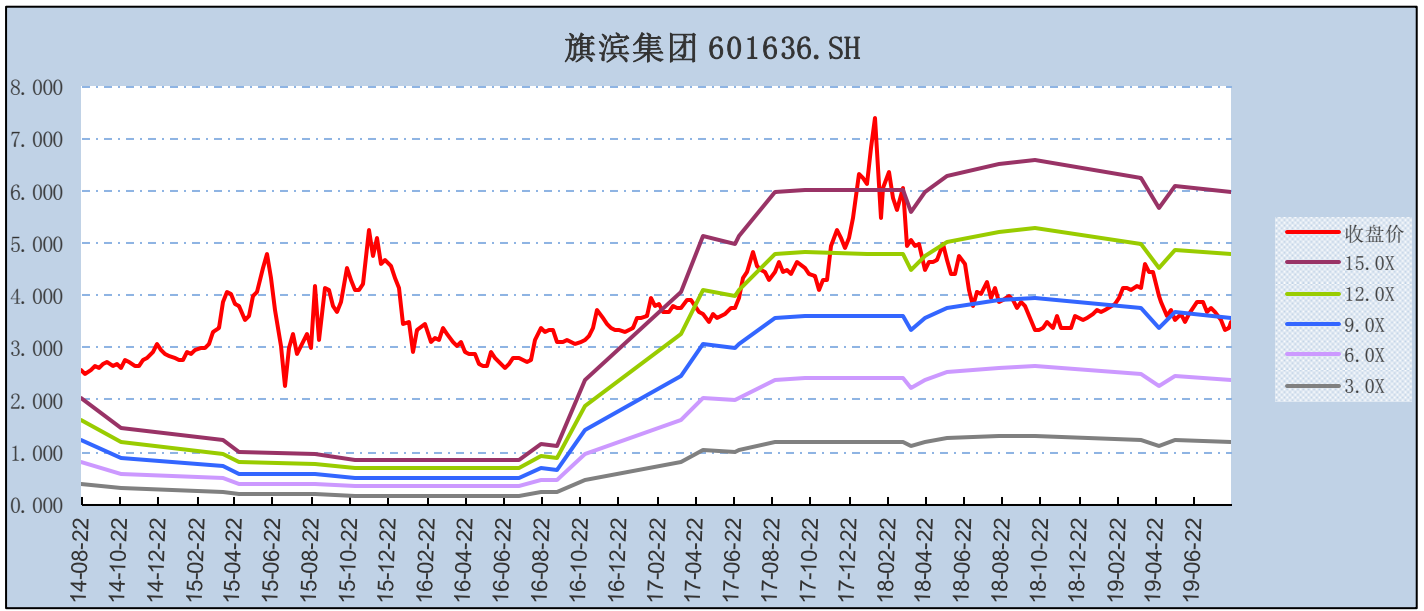
玻璃价格大幅下降；

新产线投产不及预期；

转型进度不及预期。



图表1: PE Band



资料来源: Wind, 联讯证券



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表（百万元）					利润表（百万元）				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	435	1876	2945	4142	营业收入	8378	8680	9184	9628
应收款项	166	166	176	185	营业成本	5966	6272	6640	6951
存货净额	705	693	728	760	营业税金及附加	117	122	129	135
其他流动资产	777	781	827	867	销售费用	108	113	119	125
流动资产合计	2083	3517	4676	5953	管理费用	507	826	863	894
固定资产	9204	8449	7982	7437	财务费用	100	100	76	53
无形资产及其他	824	796	769	741	投资收益	33	0	0	0
投资性房地产	690	690	690	690	资产减值及公允价值变动	(60)	(61)	(64)	(67)
长期股权投资	37	37	37	37	其他收入	(204)	0	0	0
资产总计	12838	13489	14153	14858	营业利润	1349	1187	1292	1403
短期借款及交易性金融负债	950	1000	1000	1000	营业外净收支	(2)	0	0	0
应付款项	918	910	956	997	利润总额	1347	1187	1292	1403
其他流动负债	726	804	844	880	所得税费用	139	125	136	147
流动负债合计	2594	2714	2800	2878	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	1483	1483	1483	1483	归属于母公司净利润	1208	1062	1157	1255
其他长期负债	1190	1190	1190	1190					
长期负债合计	2674	2674	2674	2674	现金流量表（百万元）				
负债合计	5267	5388	5474	5551	净利润	1208	1062	1157	1255
少数股东权益	0	0	0	0	资产减值准备	(8)	373	(27)	(30)
股东权益	7570	8101	8679	9307	折旧摊销	871	1149	1258	1334
负债和股东权益总计	12838	13489	14153	14858	公允价值变动损失	60	61	64	67
					财务费用	100	100	76	53
关键财务与估值指标					营运资本变动	(764)	450	(31)	(32)
每股收益	0.45	0.40	0.43	0.47	其它	8	(373)	27	30
每股红利	0.35	0.20	0.22	0.23	经营活动现金流	1374	2722	2448	2625
每股净资产	2.82	3.02	3.24	3.47	资本开支	(985)	(800)	(800)	(800)
ROIC	16%	13%	15%	17%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	16%	13%	13%	13%	投资活动现金流	(982)	(800)	(800)	(800)
毛利率	29%	28%	28%	28%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	20%	16%	16%	16%	负债净变化	(432)	0	0	0
EBITDA Margin	30%	29%	29%	30%	支付股利、利息	(925)	(531)	(578)	(628)
收入增长	10%	4%	6%	5%	其它融资现金流	2076	50	0	0
净利润增长率	6%	-12%	9%	9%	融资活动现金流	(638)	(481)	(578)	(628)
资产负债率	41%	40%	39%	37%	现金净变动	(246)	1441	1069	1197
息率	9.9%	5.7%	6.2%	6.7%	货币资金的期初余额	681	435	1876	2945
P/E	7.8	8.8	8.1	7.5	货币资金的期末余额	435	1876	2945	4142
P/B	1.2	1.2	1.1	1.0	企业自由现金流	629	2005	1709	1866
EV/EBITDA	5.7	5.9	5.5	5.2	权益自由现金流	2272	1966	1641	1818

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

刘萍，西安交通大学硕士，2017年10月加入联讯证券研究院，现任建筑建材行业首席分析师。证书编号：S0300517100001。

研究院销售团队

北京	王爽	010-66235719	18810181193	wangshuang@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；
增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；
持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；
减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；
中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；
减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，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，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com