

证券研究报告

公司研究——中报点评

旗滨集团（601636.SH）

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级：增持，2019.06.14

丁士涛 行业分析师

执业编号：S1500514080001

联系电话：+86 10 83326718

邮箱：dingshitao@cindasc.com

冯孟乾 研究助理

联系电话：+86 10 83326730

邮箱：fengmengqian@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编：100031

行业景气下滑影响业绩，期待下游需求回暖

2019年8月21日

事件：2019年8月20日，旗滨集团发布2019年半年度报告，报告期内，公司实现营业收入40.66亿元，同比增长7.86%；实现归母净利润5.18亿元，同比减少20.91%；实现基本每股收益0.1951元。

点评：

- **行业景气度下滑，业绩有所承压。**报告期内，受下游需求疲软影响，玻璃价格一路下行，公司产品销量虽小幅提升，但业绩仍受到较大冲击。公司营业收入有所增加，增量主要是由节能玻璃、超白玻璃等项目贡献，但这些项目盈利能力暂时并未显现，难以推升公司利润。
- **国内浮法原片龙头，占据区位优势。**公司目前是国内最大的原片生产企业。当前公司在湖南醴陵、湖南郴州、广东河源、福建漳州、浙江绍兴、浙江平湖、浙江长兴、马来西亚森美兰州拥有8个原片生产基地，26条优质浮法玻璃生产线，日熔化量达到17600吨，位居全国首位。此外，公司产能布局具备区域优势。公司国内产线主要分布在华东和华南地区，可以直接辐射珠三角和长三角两个需求最旺盛的市场，两个地区玻璃价格也一直引领全国，公司产品销量和售价均具备支撑。
- **转型升级进展顺利，拓宽产业布局。**近年来，旗滨集团积极推进产业延伸和转型升级，加速进军节能玻璃、超白低铁玻璃、高性能电子玻璃领域，并不断取得突破，利润有望持续释放。公司目前已在广东河源、浙江绍兴和马来西亚森美兰州芙蓉市建成三个节能玻璃生产基地，并拟投资新建广东节能玻璃二期项目和湖南醴陵节能玻璃项目。郴州旗滨低铁超白产线于2019年1月投入商业化运营。醴陵电子玻璃项目也基本完成项目建设，并于2019年7月下旬点火烤窑。
- **期待房屋竣工回暖，带动下游需求。**近两年，受房企“高周转”战略以及资金紧张的影响，房屋新开工面积高企，而竣工面积持续低迷。由于房地产企业前期销售的期房均有刚性交房要求，我们认为，未来房屋竣工回暖将是大概率事件，进而提升房地产领域对玻璃的需求。
- **盈利预测及评级：**根据公司现有股本，我们预计公司2019-2021年摊薄每股收益分别为0.45元、0.52元、0.53元，根据2019-08-20收盘价计算，对应PE分别为8倍、7倍、7倍，维持“增持”评级。
- **风险因素：**玻璃行业下游需求不及预期风险；玻璃行业冷修复产超预期或冷修产能不及预期；原燃材料成本上升风险；新业务拓展不及预期风险；环保、安全等不确定因素对产量的负面影响；汇率波动风险。

重要财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入(百万元)	7,585.00	8,378.31	9,107.22	9,578.91	9,753.49
增长率 YoY %	8.96%	10.46%	8.70%	5.18%	1.82%
归属母公司净利润(百万元)	1,142.65	1,207.66	1,213.15	1,388.95	1,413.89
增长率 YoY%	36.83%	5.69%	0.45%	14.49%	1.79%
毛利率%	32.06%	28.79%	27.31%	28.58%	28.61%
净资产收益率 ROE%	17.44%	16.49%	15.59%	15.99%	14.01%
EPS(摊薄)(元)	0.43	0.45	0.45	0.52	0.53
市盈率 P/E(倍)	8	8	8	7	7
市净率 P/B(倍)	1.32	1.23	1.17	0.99	0.86

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测

注: 股价为2019年8月20日收盘价

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	2,099.09	2,083.09	2,091.35	1,994.41	2,113.12
货币资金	681.20	434.83	349.70	217.41	318.07
应收票据	34.90	51.41	55.88	58.78	59.85
应收账款	46.79	86.00	93.48	98.32	100.12
预付账款	17.87	38.05	42.22	43.64	44.41
存货	593.85	705.29	782.56	808.76	823.17
其他	724.49	767.50	767.50	767.50	767.50
非流动资产	10,617.05	10,754.45	11,295.57	12,832.63	14,152.89
长期股权投资	39.54	37.25	37.25	37.25	37.25
固定资产(合计)	7,870.44	8,339.61	8,869.57	9,016.96	9,010.49
无形资产	845.75	823.53	845.98	854.13	856.89
其他	1,861.32	1,554.06	1,542.78	2,924.29	4,248.25
资产总计	12,716.13	12,837.55	13,386.92	14,827.04	16,266.01
流动负债	1,991.45	2,593.88	2,720.82	2,771.98	2,797.06
短期借款	280.32	490.45	490.45	490.45	490.45
应付票据	65.00	214.61	238.12	246.09	250.48
应付账款	708.99	703.20	780.23	806.35	820.72
其他	937.15	1,185.63	1,212.01	1,229.09	1,235.41
非流动负债	3,647.12	2,673.61	2,673.61	2,673.61	2,673.61
长期借款	1,915.57	1,483.37	1,483.37	1,483.37	1,483.37
其他	1,731.55	1,190.24	1,190.24	1,190.24	1,190.24
负债合计	5,638.58	5,267.49	5,394.43	5,445.59	5,470.67
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	7,077.56	7,570.05	7,992.49	9,381.45	10,795.33
负债和股东权益	12,716.13	12,837.55	13,386.92	14,827.04	16,266.01

重要财务指标

单位:百万元

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	7,585.00	8,378.31	9,107.22	9,578.91	9,753.49
同比(%)	8.96%	10.46%	8.70%	5.18%	1.82%
归属母公司净利润	1,142.65	1,207.66	1,213.15	1,388.95	1,413.89
同比(%)	36.83%	5.69%	0.45%	14.49%	1.79%
毛利率(%)	32.06%	28.79%	27.31%	28.58%	28.61%
ROE%	17.44%	16.49%	15.59%	15.99%	14.01%
EPS(摊薄)(元)	0.43	0.45	0.45	0.52	0.53
P/E	8	8	8	7	7
P/B	1.32	1.23	1.17	0.99	0.86
EV/EBITDA	5.01	4.93	4.72	4.27	4.13

利润表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	7,585.00	8,378.31	9,107.22	9,578.91	9,753.49
营业成本	5,153.43	5,966.11	6,619.71	6,841.30	6,963.23
营业税金及附加	143.88	117.03	127.21	133.80	136.24
销售费用	46.03	107.51	116.86	122.92	125.16
管理费用	790.41	507.38	551.52	580.08	590.66
研发费用	0.00	310.50	337.51	354.99	361.46
财务费用	103.96	100.00	102.30	101.71	106.74
减值损失合计	67.75	59.66	6.66	7.70	8.33
投资净收益	0.05	32.74	30.30	21.03	28.03
其他	69.66	106.28	91.11	99.97	95.54
营业利润	1,349.26	1,349.15	1,366.86	1,557.42	1,585.24
营业外收支	2.63	-2.11	-13.69	-8.16	-8.17
利润总额	1,351.89	1,347.05	1,353.17	1,549.26	1,577.07
所得税	210.12	139.38	140.02	160.31	163.19
净利润	1,141.78	1,207.66	1,213.15	1,388.95	1,413.89
少数股东损益	-0.87	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	1,142.65	1,207.66	1,213.15	1,388.95	1,413.89
EBITDA	2,312.77	2,387.94	2,493.40	2,753.67	2,850.48
EPS(当年)(元)	0.42	0.45	0.45	0.52	0.53

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	2,351.84	2,066.38	2,374.04	2,601.05	2,679.00
净利润	1,141.78	1,207.66	1,213.15	1,388.95	1,413.89
折旧摊销	836.60	914.43	1,035.97	1,107.03	1,173.16
财务费用	124.28	126.47	104.26	97.37	100.25
投资损失	-0.05	-32.74	-30.30	-21.03	-28.03
营运资金变动	53.15	-256.80	26.88	8.12	-1.31
其它	196.09	107.37	24.07	20.60	21.04
投资活动现金流	-1,330.85	-872.54	-1,564.20	-2,635.96	-2,478.09
资本支出	-1,412.10	-1,056.64	-1,594.49	-2,657.00	-2,506.12
长期投资	0.00	42.00	30.30	21.03	28.03
其他	81.25	142.10	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	-1,194.70	-1,390.42	-902.18	-112.51	-108.56
吸收投资	212.92	0.00	0.00	0.00	0.00
借款	-1,642.40	173.04	0.00	0.00	0.00
支付利息或股息	557.00	924.88	902.18	112.51	108.56
现金流净增加额	-180.92	-191.96	-85.13	-132.29	100.66

研究团队简介

丁士涛，有色金属/建材行业研究员。中央财经大学管理学硕士，3年银行业工作经验，2012年2月加盟信达证券研发中心，从事有色金属行业研究，2016年开始负责建材行业研究。

冯孟乾，建筑建材行业研究助理。中国矿业大学（北京）采矿工程硕士，2018年7月加入信达证券研究开发中心，从事建筑建材行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-83252088	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-83252069	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678580	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678586	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-83252046	18610350427	tanglei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。