

公司点评

旗滨集团 (601636)

建筑材料 | 玻璃制造

业绩环比改善，转型升级持续推进

2019年08月21日

评级 **谨慎推荐**
评级变动 维持
合理区间 **3.78-4.2元**

交易数据

| | |
|------------|-----------|
| 当前价格(元) | 3.47 |
| 52周价格区间(元) | 3.26-5.15 |
| 总市值(百万) | 9327.64 |
| 流通市值(百万) | 9135.08 |
| 总股本(万股) | 268808.09 |
| 流通股(万股) | 263258.91 |

涨跌幅比较



| % | 1M | 3M | 12M |
|------|-------|-------|-------|
| 旗滨集团 | -7.71 | -5.43 | -9.97 |
| 玻璃制造 | -3.66 | -7.49 | -7.15 |

陈日健

分析师

执业证书编号: S0530519070001
chenrj@cfzq.com

0731-89955748

相关报告

| 预测指标 | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|----------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 主营收入(亿元) | 75.85 | 83.78 | 90.70 | 96.35 | 101.28 |
| 净利润(亿元) | 11.43 | 12.08 | 11.17 | 12.77 | 13.64 |
| 每股收益(元) | 0.43 | 0.45 | 0.42 | 0.48 | 0.51 |
| 每股净资产(元) | 2.63 | 2.82 | 3.13 | 3.37 | 3.66 |
| P/E | 8.16 | 7.72 | 8.35 | 7.30 | 6.84 |
| P/B | 1.32 | 1.23 | 1.11 | 1.03 | 0.95 |

资料来源: 贝格数据, 财富证券

投资要点:

- **业绩环比改善, 符合市场预期。**公司2019上半年实现营业收入40.66亿元, 同比增长7.86%; 归母净利润5.18亿元, 同比下降20.91%; 扣非归母净利润4.61亿元, 同比下降20.8%。单季度来看, Q2公司实现营收22.31亿元, 同比增长5.65%; 归母净利润3.09亿元, 同比下降7.32%, 降幅较Q1(-34.95%)大幅收窄。产销数据方面, 2019上半年公司生产玻璃5897万重箱, 同比增加715万重箱; 销售玻璃5407万重箱, 同比增加594万重箱。
- **毛利率降幅较大, 管理能力持续提升。**2019上半年公司毛利率26.37%, 同比下降5.03个百分点, 主要系玻璃价格下降和原燃料价格上涨所致, 其中, 1-6月全行业浮法玻璃均价同比约下降6.4%, 重油价格约上涨13.4%。公司2019上半年期间费用率(含研发费用)为11.65%, 同比下降0.78个百分点; 其中销售费用率为1.41%, 较上年下降0.19个百分点; 财务费用率1.35%, 较上年增加0.23个百分点; 管理费用率4.68%, 同比下降2.43个百分点; 研发费用率4.21%, 同比提升1.23个百分点。我们预计随着旺季来临, 下游需求有望回暖, 玻璃价格将有所回升, 毛利率或将逐步改善。
- **转型升级持续推进, 高分红具有吸引力。**公司加快产业转型升级, 积极向节能玻璃、光电、电子玻璃等玻璃深加工产业链延伸。公司目前已拥有广东河源、浙江绍兴、马来西亚节森美兰州3个节能玻璃生产基地, 同时启动广东节能二期扩建项目、浙江节能扩产和湖南节能项目建设; 此外, 郴州旗滨光电光伏玻璃项目已于2019年1月投入商业化运营, 醴陵电子玻璃项目已于2019年7月下旬点火, 烤窑结束后将进入联合调试阶段。公司上市以来年均现金分红比例高达58.50%, 2018年分红比例65.5%, 若2019年维持平均分红水平, 当前市值对应股息率约7%左右, 具有较大吸引力。
- **盈利预测与投资评级:**预计2019/2020年公司归母净利润为11.17/12.77亿元, EPS为0.42/0.48元, 参考行业水平和公司发展现状, 给予公司2019年9-10倍估值, 对应合理价格区间为3.78-4.20元, 维持公司“谨慎推荐”评级。
- **风险提示:** 房地产竣工不及预期; 原燃料价格大幅上涨。

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