



2019-09-19

公司点评报告

买入/维持

旗滨集团(601636)

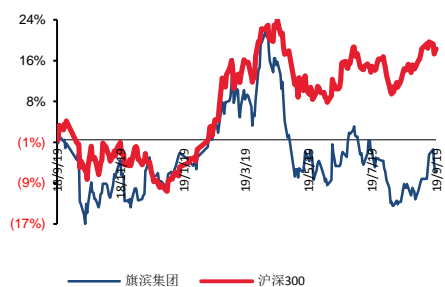
目标价: 4.8

昨收盘: 3.6

材料 材料 II

## 旗滨集团：三重举措打开未来成长空间

## ■ 走势比较



## ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,688/2,657
总市值/流通(百万元)	9,677/9,564
12个月最高/最低(元)	5.07/3.33

## ■ 相关研究报告:

旗滨集团(601636)《产品升级+产业链延伸, 浮法龙头再出发》--2019/09/12

旗滨集团(601636)《旗滨集团: 业绩符合预期, 高分红具有长期吸引力》--2019/08/20

## ■ 证券分析师: 闫广

电话: 0755-83688850

E-MAIL: yanguang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518090001

**事件:** 公司发布《2019-2024年中长期发展战略规划》力争2021年实现营业收入超过100亿元, 2024年争取实现营业收入超过135亿元, 2021年、2024年净资产收益率均不低于同行业对标企业80分位值水平; 争取2024年末浮法产能规模比2018年增加30%以上、节能玻璃产能规模增加200%以上;

同时, 公司计划拟于2019年至2024年滚动实施6期员工持股计划, 各期员工持股计划互相独立, 总规模预计1.25亿股;

除此之外, 公司推出事业合伙人持股计划, 持股计划预计不超过50人, 实控人俞其兵先生通过考核2021年和2024年经营情况分两批授予合伙人不超过1亿股的公司股份, 第一期锁定期不低于48个月, 第二期锁定期不低于12个月, 该计划存续期为10年。

## ■ 点评:

**中长期发展规划打开未来成长路径。**公司未来或将通过并购或购买指标自建产能来扩张浮法产能, 力争2024年末浮法产能规模比2018年增加30%以上, 相当未来5年产能净增加约5300吨/天, 确保行业市占率, 这在行业严禁新增产能的背景, 公司逆势扩张, 体现了对公司强大的竞争力及对长远发展的信心; 同时节能玻璃产能继续扩张, 2019上半年广东及浙江节能基地已经实现盈利1000多万, 市场拓展情况良好, 随着湖南节能基地及广东、浙江节能二期相继投产, 未来节能玻璃将成为公司新的业绩增长点, 产业链延伸将充分发挥上下游优势。**推出员工持股计划, 充分调动员工积极性。**公司第一期员工持股计划不超过721.8万股, 股票来自于前期回购的6064.5万股, 授予人数不超过416人, 涵盖了中层管理人员、核心技术人员及其他重要员工, 授予价格为1.9元/股(为前期回购价3.8元/股的1/2), 并且将滚动6期延续至2024年; 我们认为, 此次员工持股计划涵盖公司大部分员工, 将员工利益与公司利益绑定, 将充分调动员工积极性, 体现了公司对未来发展的信心。

**推出事业合伙人机制, 深度绑定新管理层。**公司推出事业合作人机制, 将“经理人”转变为“合作人”, 一方面体现了实控人对新管理层过去三年经营成果及能力的认可; 另一方面通过股权授予深度绑定管理层, 更进一步挖掘管理层的潜力。其中基本的财务指标考核为: 以2016-2018年营业收入平均值为基数, 2021年和2024年的营业收入复合增长率均不低于10%, 且净资产收益率均不低于同行业对标企业80分位值水平; 相当于营收基数约为76.4亿元, 未来五年营收复合增速

不低于 10%，同时净资产收益率位于行业前 20%。我们认为，在周期波动的背景下，这要求公司既要保持稳定增长，又要保持较高的盈利水平，这无疑推动了公司在产能扩张上加快步伐，成本费用控制更进一步，公司未来发展可期。

**期涨价持续，高盈利有望延续到明年初。**从我们跟踪数据来看，8 月份表观需求同比增长约 9%，高于产量增速（5.1%），表明需求依旧强劲，“金九银十”旺季更旺；而供给端一是受沙河环保压力影响，预计有 3-4 条窑龄到期生产线要停产；二是工信部新一轮对违规生产线检查，不排除有生产线停产；三是行业去非标产能，整体产能有望缩减，同时考虑大量窑龄到期的生产线，接下来产能大概率收缩；因此旺季涨价持续性更强，而短期纯碱价格波动不大，企业盈利快速回升，若沙河停产超预期则价格弹性更大。我们认为，公司三、四季度业绩增长确定性强，低估值且具备高分红，向上弹性十足。

**投资建议：**公司合伙人机制、员工持股计划及中长期扩张计划三重举措打开未来成长空间。暂时维持 19-21 年公司 EPS 分别为 0.48、0.53、0.6 元，对应当前 PE 估值分别为 7.6、7、6 倍，目标价 4.8 元。

**风险提示：**产能复产超预期；原燃料价格上涨超预期；地产持续下滑

#### ■ 盈利预测和财务指标：

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	8378	9221	9676	9954
(+/-%)	10.45	10.06	4.93	2.87
净利润(百万元)	1208	1286	1412	1622
(+/-%)	5.73	6.46	9.79	14.87
摊薄每股收益(元)	0.46	0.48	0.53	0.60
市盈率(PE)	8.24	7.65	6.97	6.07

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算



## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com





## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。