



旗滨集团(601636.SH)

【粤开建材年报点评】旗滨集团(601636):高分红延续,短期影响不改中长期价值

2020年04月10日

事项:

买入(维持)

当前价: 50.09 元
目标价: 元

分析师: 刘萍

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

近期报告

公司近期发布 2019 年年度报告。报告期内,公司实现营业收入 93.06 亿元,同比增长 11.07%,实现归母净利润 13.46 亿元,同比增长 11.49%,基本每股收益 0.52 元/股,符合预期,同比增 12.75%。公司 2019 年利润分配预案为:以未分配利润向股东每 10 股派发现金股利人民币 3 元(含税)。

评论:

玻璃原片产销双升持续,节能玻璃放量明显

报告期内,公司生产浮法玻璃原片 11,885 万重箱,同比增长 895 万重箱(同比增长 6.79%);销售玻璃 11,845 万重箱,同比增加 842 万重箱(同比增长 6.53%),产销率 99.66%。期末库存 254 万重量箱(同比增长 17.6%)。玻璃原片产销量双升主要原因是市场需求较好。

报告期内,公司玻璃板块新增业务节能建筑玻璃产、销量分别为 1160 万、1127 万平米,同比分别增长 202.87%、212.19%,产销率为 97.16%,主要是浙江节能、广东节能项目达产程度提高以及马来西亚节能投入商业化运营所致。每平米节能建筑玻璃销售收入为 59.36 元,成本约 51.45 元/平米。

分行业看,报告期内玻璃生产加工、物流业营业收入分别为 91.97 亿元、358 万元,同比分别增长 11.00%、241.48%;分地区看,华东、华南、华中、西南、华北、西北、国外营业收入分别为 46.58 亿元、27.92 亿元、8.27 亿元、5775.05 万元、3500.06 万元、8.31 亿元,同比增长 13.27%、21.42%、8.09%、-80.81%、346.37%、3.81%,西北新增收入 41.94 万元。华东地区仍然为主要收入来源,华南地区收入增长较快,华北地区收入大幅提升,西南地区收入大幅下滑,海外营收增速放缓。

节能玻璃拉动整体毛利率提升,费用率及负债率控制良好

报告期内,浮法玻璃每重箱毛利 20.82 元/重箱,同比上升 0.34 元/重箱,玻璃原片业务毛利率 28.91%,同比增加 0.64 个百分点,毛利率上升主要因是纯碱等原燃料价格下降幅度超过浮法玻璃价格下降幅度所致;节能建筑玻璃业务每平米毛利为 17.90 元,毛利率达 30.16%,拉动整体销售毛利率提高至 29.44%,比去年同期增加 0.65 个百分点。2019 年销售净利率 14.46%,较去年上升 0.05 个百分点,盈利能力略有提升。

报告期内,整体销售期间费用率 12.10%,较去年同比减少 0.14 个百分点,主要得益于管理费用率下降。管理费用减少得益于精细化管理的持续推进,完善与强化生产管理考核,创新激励机制等措施。

报告期内平均 ROE 为 17.24% 较去年上升 0.70 个百分点,资产负债率为 36.90%,较去年下降 4.13 个百分点,2019 年公司财务指标良好。

中长期发展目标明确,产能规模继续扩张



报告期公司制定了中长期发展规划纲要，一是制定中长期发展目标，争取 2021 年实现营收 100 亿元，2024 年收入超 135 亿元，2021、2024 年 ROE 不低于同行业对标企业 80 分位值水平。二是确定中长期发展战略规划，推进规模扩张计划，2024 年末浮法原片产能规模比 2018 年增加 30%以上、节能玻璃产能规模增加 200%以上；打造产品优质化及产品高端化两翼，投资高铝电子玻璃、中性硼硅玻璃素管，实现产品结构的调整，践行各种提升计划，实现产品质量、工艺技术、节能降耗等多方面领先行业。报告期，公司根据战略分解目标，积极有序推进节能玻璃规模扩张计划，投资中性硼硅玻璃素管项目，实施硅砂资源战略，通过资源、燃料、市场、成本分析比较确定浮法原片基地布局及选址原则。

创新激励机制，第一期员工持股计划启动

报告期，公司配套中长期发展战略规划，分别推出了事业合伙人持股计划，实际控制人俞其兵先生自愿将其持有的旗滨集团股票分两批无偿赠与给本持股计划，总体规模不超过 1 亿股，参加事业合伙人持股计划的核心管理层员工总人数不超过 50 人，首批核心管理层员工共计 23 名。二是推出了中长期发展计划员工持股计划 2019 年第一期员工持股计划，实际参加员工总人数 389 人，持股实际总规模为 685.05 万股。三是实施高铝电子玻璃、中性硼硅药用玻璃项目的跟投制，本次跟投人员 101 人，跟投总额为 6,244 万元，其中高铝电子玻璃项目跟投 3,164 万元、中性硼硅药用玻璃项目跟投 3,080 万元。

稳定科学分红+持续股份回购，推动企业价值回归

2018 年公司分红金额为 7.91 亿元，占公司当年度归母净利润的 65.47%。2019 年度公司拟继续保持较高的现金分红比例，按照董事会提出的分红预案，公司预计 2019 年度派发现金红利总额 7.91 亿元（含税 10 派 3，不送股，不转增），占公司当年合并报表归属母公司净利润的 58.67%。同时公司继续实施股份回购，报告期内回购股份数量为 1849.91 万股，动用回购资金 0.70 亿元，累计已回购股份 6064.52 万股。

维持“买入”评级

我们预计公司 2020 年-2022 年营业收入分别为 98.75 亿元、105.82 亿元、116.75 亿元，同比分别增加 6.1%、7.2%、10.3%；归母净利润分别为 15.39 亿元、18.29 亿元、21.12 亿元，同比分别增加 14.3%、18.8%、21.1%。EPS 分别为 0.57、0.68 和 0.79 元/股，对应的 PE 分别为 9/7/6x。我们认为玻璃行业供需拐点已经来临，由于供给端缺乏弹性，而需求端受益地产竣工周期，短期疫情影响后，随着库存出清，玻璃价格有望重回上升轨道，而公司在深加工方面的拓展有望进一步打开发展空间，目前分红收益率高达 6%，维持“买入”评级。

风险提示

- 供求关系打破平衡导致产品价格下降的风险；
- 原燃料材料价格上涨风险；
- 环保标准提高导致环保成本增加的风险；
- 产品结构调整不能与市场需求同步的风险；
- 海外经营相关的政治、经济、法律、治安环境风险；
- 外汇风险。


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)				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	488	1795	3179	4804	营业收入	9306	9875	10582	11675
应收款项	178	189	203	224	营业成本	6566	6750	7089	7754
存货净额	673	759	792	872	营业税金及附加	121	138	148	163
其他流动资产	915	889	952	1051	销售费用	129	128	138	152
流动资产合计	2505	3882	5377	7201	管理费用	514	918	1034	1138
固定资产	9044	8252	7792	7252	财务费用	112	103	56	26
无形资产及其他	871	842	813	784	投资收益	1	0	0	0
投资性房地产	607	607	607	607	资产减值及公允价值变动	14	(69)	(74)	(82)
长期股权投资	39	39	39	39	其他收入	(297)	0	0	0
资产总计	13065	13621	14627	15882	营业利润	1581	1769	2043	2360
短期借款及交易性金融负债	1792	1000	1000	1000	营业外净收支	(13)	(50)	0	0
应付款项	628	996	1040	1144	利润总额	1568	1719	2043	2360
其他流动负债	673	883	932	1026	所得税费用	222	181	215	248
流动负债合计	3093	2879	2971	3170	少数股东损益	(1)	0	0	0
长期借款及应付债券	1113	1113	1113	1113	归属于母公司净利润	1346	1539	1829	2112
其他长期负债	615	615	615	615					
长期负债合计	1728	1728	1728	1728	现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
负债合计	4821	4607	4699	4898	净利润	1346	1539	1829	2112
少数股东权益	8	8	8	8	资产减值准备	(42)	406	(28)	(30)
股东权益	8237	9007	9921	10977	折旧摊销	927	1145	1242	1317
负债和股东权益总计	13065	13621	14627	15882	公允价值变动损失	(14)	69	74	82
					财务费用	112	103	56	26
关键财务与估值指标	2019	2020E	2021E	2022E	营运资本变动	(996)	914	(46)	(30)
每股收益	0.50	0.57	0.68	0.79	其它	42	(406)	28	30
每股红利	0.35	0.29	0.34	0.39	经营活动现金流	1263	3667	3099	3481
每股净资产	3.07	3.36	3.70	4.10	资本开支	(712)	(800)	(800)	(800)
ROIC	16%	17%	21%	26%	其它投资现金流	(250)	0	0	0
ROE	16%	17%	18%	19%	投资活动现金流	(964)	(800)	(800)	(800)
毛利率	29%	32%	33%	34%	权益性融资	13	0	0	0
EBIT Margin	21%	20%	21%	21%	负债净变化	(370)	0	0	0
EBITDA Margin	31%	31%	32%	32%	支付股利、利息	(935)	(769)	(914)	(1056)
收入增长	11%	6%	7%	10%	其它融资现金流	2352	(792)	0	0
净利润增长率	11%	14%	19%	16%	融资活动现金流	(246)	(1561)	(914)	(1056)
资产负债率	37%	34%	32%	31%	现金净变动	54	1306	1385	1625
息率	7.2%	5.9%	7.0%	8.1%	货币资金的期初余额	435	488	1795	3179
P/E	9.7	8.5	7.1	6.2	货币资金的期末余额	488	1795	3179	4804
P/B	1.6	1.4	1.3	1.2	企业自由现金流	914	2997	2341	2696
EV/EBITDA	6.2	5.7	5.2	4.7	权益自由现金流	2896	2113	2291	2672

资料来源：公司财务报告、粤开证券研究院



分析师简介

刘萍，西安交通大学硕士，2017年10月加入粤开证券研究院，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@ykzq.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@ykzq.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

粤开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

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“粤开证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，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。

本报告基于粤开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。粤开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“粤开证券研究”，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 楼粤开证券（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.ykzq.com