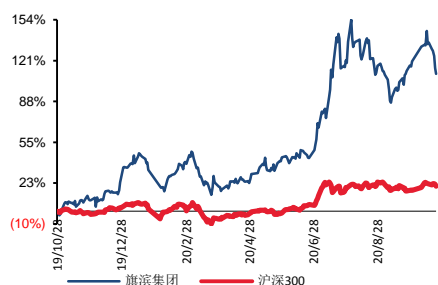


材料 材料 II

## 旗滨集团: Q3 业绩超预期, 四季度业绩更具弹性

## ■ 走势比较



## ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,686/2,683
总市值/流通(百万元)	21,785/21,761
12 个月最高/最低(元)	9.78/3.92

## 相关研究报告:

旗滨集团(601636)《旗滨集团: 进军光伏领域, 产业链延伸凸显成长性》--2020/09/24

旗滨集团(601636)《旗滨集团: 二季度走出“V”型反转, 下半年业绩更具弹性》--2020/08/10

旗滨集团(601636)《旗滨集团: 疫情影响 Q1 销量, 全年有望低开高走》--2020/04/14

## 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: 2020 年前三季度实现营收 65.55 亿元(+0.35%), 归母净利润 12.16 亿元(+31.13%), 扣非归母净利润为 11.39 亿元(+33.68%); 其中 Q3 实现营收 27.64 亿元(+12.11%), 归母净利润为 7.1 亿元(+73.64%), 扣非归母净利润为 6.78 亿元(+73.25%)。

## 点评:

**Q3 量价齐升, 业绩表现亮眼。**三季度国内复工复产继续提速, 地产投资韧性十足, 叠加下游补库支撑需求, 行业价格延续二季度涨势, 9 月底行业均价达到 1915 元/吨(从 4 月底以来上涨 560 元/吨), 创近年来新高。而旗滨集团作为行业龙头, 自身产销反映了行业走势, 从销量来看, 我们测算公司 Q3 销售各种玻璃约 3200 万重箱, 同比增长约 2.6%; 从价格来看, 我们测算 Q3 公司产品均价(全营收口径)约 86.4 元/重箱, 同比提升约 7.3 元/重箱, 环比提升 15 元/重箱, 价格延续了二季度以来的涨势; 从盈利情况来看, 全口径测算 Q3 公司箱净利约 22 元/重箱, 同比提升约 9 元/重箱, 由于上半年纯碱及石油焦等原燃料价格有所下滑, 公司低位加大库存量, Q3 箱成本约 50 元, 同比下降约 5 元/重箱。除此之外, 公司前三季度收到政府补贴约 9300 万, 其中三季度约为 3680 万元, 增厚业绩。

**现金流良好, 管理水平稳定。**报告期末, 公司在手现金及可交易金融资产为 6.7 亿元, 同比增长约 66%; 公司前三季度经营性净现金流为 16.33 亿元, 同比增长约 60%; 期末公司资产负债率约为 36%, 同比下降 4.5 个 pct, 现款现货的结算方式使得公司现金流良好, 持续优化债务结构, 三季度公司财务费用下降 49%。公司前三季度期间费用率为 13.85%, 同比增长 2.3 个 pct, 其中管理费用增加 2 个 pct, 主要是公司股权激励、业绩绩效以及维修费用增加所致, 预计前三季度汇兑损失约 2600 万元。

**扩建光伏及药玻产能, 产业链延伸迅速。**目前公司下游延伸至节能深加工、电子玻璃以及中性硼硅管领域, 各项业务稳步推进中, 节能玻璃持续扩大规模, 力争到 2024 年节能玻璃产能较 2018 年末增长 2 倍; 电子玻璃 A 规产品调试中, Q4 有望实现小批量生产; 中性硼硅管一期(日容量 25 吨/天)计划年底投产。除此之外, 公司切入光伏领域, 继前期公司公告建设一条 1200t/d 光伏组件高透基板材料生产线(一窑六线)及配套光伏组件高透基板材料加工线之外, 公司再次计划在浙江绍兴建设 1200t/d 光伏高透背板材料及深加工项目, 以及两条

25t/d 中性硼硅药用玻璃及制瓶生产线，我们认为，此次光伏背板产能建设，将与前期盖板产能规模相匹配，这样使得组合产品在行业更具竞争力；而中性硼硅管扩建二期，彰显了公司对自身技术积累及行业未来发展的信心，新产能的投产将为公司带来新的业绩增长点。

**价格维持高位，四季度业绩更具弹性。**国庆假期后，下游迎来新一轮补库需求，企业出货迅速恢复，各地价格也逐步推涨，行业重回涨价去库存通道；由于今年成本更低，多数玻璃厂低价纯碱库存达 2-3 个月（纯碱价格每下跌 100 元/吨，玻璃箱成本节约 1 元/重箱）；同时石油焦等燃料价格同比也大幅下滑，原燃料价格下行使得企业成本更低，而公司基本锁定下半年成本，随着价格持续上涨，四季度盈利弹性巨大，同时至少 50% 的分红比例也极具吸引力。

**投资建议：**考虑到目前浮法玻璃的盈利水平，我们维持 20-21 年公司业绩分别为 20.3 亿（+50.8%）、22.7 亿元（11.8%），对应 EPS 分别为 0.76、0.84 元；对应 PE 估值分别为 11、9.8 倍；若年底新业务有突破性进展，整体估值有望抬升，维持“买入”评级。

**风险提示：**地产投资大幅下滑，新点火及复产产能冲击超预期，原燃料价格大幅上涨

■ 盈利预测和财务指标：

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万)	9306	10804	11884	13087
(+/-%)	11.08	16.10	10.00	10.12
净利润(百万元)	1346	2030	2270	2543
(+/-%)	11.49	50.77	11.83	12.03
摊薄每股收益	0.52	0.76	0.84	0.95
市盈率(PE)	10.56	10.98	9.81	8.76

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
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@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
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com

华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@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。