

旗滨集团 (601636.SH) 买入 (维持评级)**公司点评**

市场价格 (人民币): 9.12 元

主业盈利好转, 深加工提升估值**市场数据(人民币)**

总股本(亿股)	26.86
已上市流通 A 股(亿股)	26.83
总市值(亿元)	244.98
年内股价最高最低(元)	9.78/3.73
沪深 300 指数	4773
上证指数	3273

公司基本情况(人民币)

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
摊薄每股收益(元)	0.449	0.501	0.699	0.778	0.805
每股净资产(元)	2.82	3.06	3.42	3.76	4.11
每股经营性现金流(元)	0.77	0.75	1.10	1.22	1.26
市盈率(倍)	8.46	10.96	13.04	11.72	11.32
净利润增长率(%)	5.69%	11.49%	39.52%	11.26%	3.53%
净资产收益率(%)	15.95%	16.35%	20.46%	20.71%	19.59%
总股本(百万股)	2,688.36	2,687.70	2,686.24	2,686.24	2,686.24

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司发布 20 年三季报, 前三季度实现营收 65.55 亿元, 同比增长 0.35%; 归母净利润 12.16 亿元, 同比增长 31.13%; 基本 EPS 0.46 元。

点评

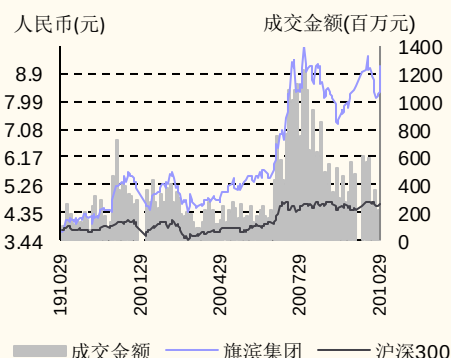
- **浮法主业-价升成本降, 主业盈利好转:** 三季度玻璃价格高位运行, 全国浮法玻璃均价达到 1716 元/吨, 同比上涨 12.55%。受益于玻璃价格上涨, 公司 Q3 单季营收 27.64 亿元, 同比增长 12.11%, 环比增长 10.95%。在产品售价提升的同时, 纯碱和石油焦等原燃材料价格保持低位, 毛利率明显提升。公司 Q3 单季毛利率 42.61%, 同比提高 11.54 个百分点, 环比提高 15.44 个百分点。在上述因素的共同推动下, 公司 Q3 单季实现归母净利润 7.1 亿元, 同比增长 73.59%, 环比增长 105.42%。
- **深加工玻璃-高端产品布局, 成长属性显现:** 在现有高端产业布局的基础上, 公司在 9 月公告拟在湖南省资兴市和浙江省绍兴市分别投资建设 1 条 1200t/d 光伏组件高透基板材料生产线, 在 10 月公告拟在浙江省绍兴市建设两条 25t/d 中性硼硅药用玻璃及制瓶生产线。在浮法玻璃行业产能过剩的背景下, 向高端产品领域拓展可以提高未来成长性, 提升公司估值水平。
- **行业政策-产能置换新规即将出台, 约束行业长期供给:** 10 月, 工信部发布关于征求《水泥玻璃行业产能置换实施办法(修订稿)》意见的函, 要求: “自 2013 年以来, 连续停产两年及以上的玻璃生产线不能用于置换; 用于置换的平板玻璃生产线产能原则上不能拆分, 如确有必要, 拆分转让不能超过两个项目”, 并明确此规定也适用于新建光伏、汽车玻璃等工业玻璃原片。此项规定, 体现了政府严肃产能置换、严禁新增产能的决心, 将进一步遏制僵尸产能复活, 维护行业供给秩序, 稳定玻璃价格。

盈利调整与投资建议

- 我们上调 20-22 年公司浮法玻璃售价至 74/74/73 元/重箱, 同步上调 20-22 年归母净利润至 18.78 /20.90 /21.64 亿元 (较上次预测上调 18/6/6%), 预计未来三年 EPS 0.7 /0.78/0.81 元, 维持“买入”评级。

风险提示

- 房地产行业下行、玻璃价格下跌、原材料成本上涨、电子玻璃和硼硅玻璃失败风险、海外疫情反复。

**相关报告**

1. 《立足浮法主业, 布局转型升级-旗滨集团首次覆盖报告》, 2020.6.16

丁士涛 分析师 SAC 执业编号: S1130520030002
dingshitao@gjzq.com.cn

冯孟乾 联系人
fengmengqian@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	7,585	8,378	9,306	9,699	11,013	12,082
增长率		10.5%	11.1%	4.2%	13.6%	9.7%
主营业务成本	-5,153	-5,966	-6,566	-6,263	-7,201	-8,076
%销售收入	67.9%	71.2%	70.6%	64.6%	65.4%	66.8%
毛利	2,432	2,412	2,740	3,436	3,812	4,006
%销售收入	32.1%	28.8%	29.4%	35.4%	34.6%	33.2%
营业税金及附加	-144	-117	-121	-126	-144	-158
%销售收入	1.9%	1.4%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%
销售费用	-46	-108	-129	-145	-176	-205
%销售收入	0.6%	1.3%	1.4%	1.5%	1.6%	1.7%
管理费用	-790	-507	-514	-543	-617	-677
%销售收入	10.4%	6.1%	5.5%	5.6%	5.6%	5.6%
研发费用	0	-310	-371	-386	-439	-481
%销售收入	0.0%	3.7%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%
息税前利润 (EBIT)	1,451	1,370	1,604	2,235	2,437	2,486
%销售收入	19.1%	16.3%	17.2%	23.0%	22.1%	20.6%
财务费用	-104	-100	-112	-94	-57	-20
%销售收入	1.4%	1.2%	1.2%	1.0%	0.5%	0.2%
资产减值损失	-68	-60	-14	-19	-11	-11
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	33	1	0	0	0
%税前利润	0.0%	2.4%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	1,349	1,349	1,581	2,201	2,447	2,533
营业利润率	17.8%	16.1%	17.0%	22.7%	22.2%	21.0%
营业外收支	3	-2	-13	-13	-13	-13
税前利润	1,352	1,347	1,568	2,188	2,434	2,520
利润率	17.8%	16.1%	16.8%	22.6%	22.1%	20.9%
所得税	-210	-139	-222	-310	-344	-357
所得税率	15.5%	10.3%	14.1%	14.1%	14.1%	14.1%
净利润	1,142	1,208	1,346	1,878	2,090	2,164
少数股东损益	-1	0	-1	0	0	0
归属于母公司的净利润	1,143	1,208	1,346	1,878	2,090	2,164
净利率	15.1%	14.4%	14.5%	19.4%	19.0%	17.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	1,142	1,208	1,346	1,878	2,090	2,164
少数股东损益	-1	0	-1	0	0	0
非现金支出	904	974	999	999	1,069	1,147
非经营收益	99	70	189	110	84	55
营运资金变动	207	-186	-519	-25	40	21
经营活动现金净流	2,352	2,066	2,014	2,963	3,283	3,387
资本开支	-1,412	-1,057	-714	-1,267	-1,236	-1,236
投资	-9	47	9	50	0	0
其他	91	137	-197	0	0	0
投资活动现金净流	-1,331	-873	-902	-1,217	-1,236	-1,236
股权募资	213	0	13	7	0	0
债权募资	-1,642	173	-48	-453	-758	-115
其他	228	-1,559	-1,018	-1,042	-1,250	-1,248
筹资活动现金净流	-1,202	-1,386	-1,054	-1,487	-2,008	-1,363
现金净流量	-181	-192	58	259	39	788

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	681	435	488	747	786	1,574
应收款项	97	166	178	255	290	318
存货	594	705	673	849	977	1,095
其他流动资产	727	777	1,165	1,075	1,085	1,095
流动资产	2,099	2,083	2,505	2,927	3,138	4,083
%总资产	16.5%	16.2%	19.2%	21.3%	22.2%	27.0%
长期投资	60	37	39	39	39	39
固定资产	8,999	9,204	9,044	9,091	9,062	8,959
%总资产	70.8%	71.7%	69.2%	66.1%	64.2%	59.2%
无形资产	936	942	973	1,155	1,335	1,513
非流动资产	10,617	10,754	10,560	10,825	10,977	11,051
%总资产	83.5%	83.8%	80.8%	78.7%	77.8%	73.0%
资产总计	12,716	12,838	13,065	13,752	14,115	15,134
短期借款	320	950	1,792	1,639	881	766
应付款项	1,399	1,373	933	1,112	1,277	1,429
其他流动负债	273	271	368	390	439	467
流动负债	1,991	2,594	3,093	3,142	2,597	2,661
长期贷款	1,916	1,483	1,113	813	813	813
其他长期负债	1,732	1,190	615	606	606	606
负债	5,639	5,267	4,821	4,561	4,017	4,081
普通股股东权益	7,078	7,570	8,237	9,183	10,091	11,046
其中：股本	2,693	2,688	2,688	2,686	2,686	2,686
未分配利润	2,585	2,830	3,247	4,186	5,094	6,049
少数股东权益	0	0	8	8	8	8
负债股东权益合计	12,716	12,838	13,065	13,752	14,115	15,134

比率分析

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标						
每股收益	0.426	0.449	0.501	0.699	0.778	0.805
每股净资产	2.641	2.816	3.065	3.419	3.757	4.112
每股经营现金净流	0.878	0.769	0.749	1.103	1.222	1.261
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.350	0.440	0.450
回报率						
净资产收益率	16.14%	15.95%	16.35%	20.46%	20.71%	19.59%
总资产收益率	8.99%	9.41%	10.31%	13.66%	14.81%	14.30%
投入资本收益率	13.16%	12.25%	12.32%	16.45%	17.71%	16.86%
增长率						
主营业务收入增长率	8.96%	10.46%	11.07%	4.22%	13.55%	9.70%
EBIT增长率	19.31%	-5.61%	17.09%	39.32%	9.06%	1.99%
净利润增长率	36.83%	5.69%	11.49%	39.52%	11.26%	3.53%
总资产增长率	2.83%	0.95%	1.77%	5.25%	2.64%	7.22%
资产管理能力						
应收账款周转天数	1.4	2.9	3.9	5.0	5.0	5.0
存货周转天数	61.2	39.7	38.3	50.0	50.0	50.0
应付账款周转天数	49.0	43.2	34.7	34.7	34.7	34.7
固定资产周转天数	378.7	363.3	330.4	307.8	260.5	225.6
偿债能力						
净负债/股东权益	21.97%	26.40%	26.28%	15.83%	6.51%	-2.22%
EBIT利息保障倍数	14.0	13.7	14.3	23.8	42.7	125.2
资产负债率	44.34%	41.03%	36.90%	33.17%	28.46%	26.96%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二个月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-06-16	买入	5.79	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持


投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH