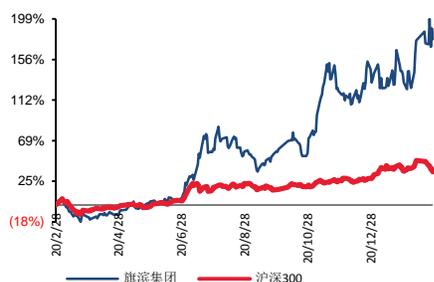


材料 材料 II

旗滨集团：业绩符合预期，2021 年更具弹性

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,686/2,686
总市值/流通(百万元)	39,622/39,622
12 个月最高/最低(元)	15.91/4.58

■ 相关研究报告:

旗滨集团(601636)《旗滨集团：新周期，新成长》--2021/02/23

旗滨集团(601636)《旗滨集团：Q3 业绩超预期，四季度业绩更具弹性》--2020/10/29

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

■ 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 2020 年业绩快报，2020 年实现营收 96.44 亿元

(+3.63%)，实现归母净利润 18.3 亿元(+36.03%)，扣非后归母净利润为 17.3 亿元(+36.66%)；其中 Q4 实现营收 30.89 亿元(+11.4%)，归母净利润为 6.16 亿元(+47.02%)。

■ 点评：

Q4 价格持续走高推动业绩高增长。进入 2020 年四季度，地产新开工加速向竣工传导，叠加年前的赶工期，玻璃需求旺盛，我们测算 10-12 月份玻璃表观需求增速分别为 4.9%、18.6%、14.7%，在需求支撑下，玻璃价格不断上涨，20Q4 浮法玻璃全国均价约 1987 元/吨，环比增长约 14%。2020 年公司玻璃销量约 1.14 亿重箱，其中 Q4 销量约 3100 万重箱，我们测算公司全口径营收下玻璃均价约 100 元/重箱，同比提升约 17 元/重箱，价格高增长推升公司盈利水平；与此同时，公司在原燃材料价格低位加大战略储备，带动成本同比下降，产品毛利率大幅提升。我们判断，由于 20 年公司有两条生产线冷修，四季度部分资产减值以及奖金发放等导致净利润有所减少。

节后库存拐点已现，需求复苏或迎涨价潮。随着春节假期结束，下游复工加速补库存，厂家出货良好，库存开始拐点向下，各地价格也开始逐步上调，从时间节点上要早于同期。我们认为，随着下游需求复苏，当前企业库存压力不大以及对开春后需求的乐观预期，预计玻璃将逐步迎来涨价潮，行业高景气度进一步提升，全年来看，过去三年地产销售面积均超过 17 亿平米，随着交房周期的到来，地产新开工将加速向竣工传导，建筑玻璃需求依旧稳定有支撑，而汽车消费以及出口恢复，也将拉动玻璃需求；而浮法建筑玻璃依然严格执行产能置换政策，从 2021 年 1 月 1 日起，停产 2 年及三年累计停产 2 年以上的生产线将没有复产指标，新建产能的难度在增大，2021 年行业将是存量产能博弈阶段，考虑到部分生产线转产超白用于光伏玻璃背板，供给或进一步收紧。整体来看，玻璃行业供需偏紧，2021 年行业盈利弹性十足，公司作为行业龙头，将充分受益行业高景气度。

乘政策东风，加码光伏领域。在“碳达峰、碳中和”目标指引下，未来光伏行业有望保持快速发展，预计“十四五”期间全球年均新增装机量达到 210-260GW，同时随着双玻组件渗透率不断提升，光伏玻璃的需求将维持高增长，基于光伏行业的高景气度，公司通过转产及新建生产线快速提升光伏玻璃产能，目前公司已经跟隆基开展合作，预

计到 2022 年末公司光伏玻璃产能将超过 6000 吨/天,随着公司产能释放将受益光伏行业高景气度,为公司带来新的业绩增长点。

产业链延伸有望迎突破,2021 年可期。目前公司电子玻璃高端产品已经试验性生产,21 年有望实现商业化量产,技术瓶颈突破后或加速扩产;同时中性硼硅药用玻璃一期已经于 21 年 1 月末投产,随着技术瓶颈的突破以及产品的问世,公司药玻二期扩建已经提上日程,电子玻璃与中性硼硅管国产替代空间广阔,公司依托资源、渠道、成本等优势有望快速抢占市场份额,未来产品结构更加优化,高端产品提升公司竞争壁垒,有望迎估值提升周期。

投资建议:公司浮法主业提供业绩支撑,产业链延伸带来新的成长性,我们暂时维持 2020-2022 年公司归母净利润为 19.02 (+41.2%)、33.2 亿元 (+74.3%)、39.6 亿元 (+19.5%),待披露更多信息再进行调整,对应 EPS 分别为 0.71、1.23、1.47 元,对应 20-22 年 PE 估值分别为 20.8、12 和 10 倍,低估值、高分红对长期投资者极具吸引力,维持“买入”评级及目标价 22.14 元。

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	10644	13204	14809
(+/-%)	11.08	14.38	24.05	12.16
净利润(百万元)	1346	1902	3315	3961
(+/-%)	11.49	41.24	74.29	19.50
摊薄每股收益	0.52	0.71	1.23	1.47
市盈率(PE)	24.62	20.85	11.96	10.01

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	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	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售	陈辉弥	13564966111	chenhm@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
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	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。