

证券研究报告—动态报告/公司快评

建材

旗滨集团 (601636)

买入

玻璃 II

重大事件快评

(维持评级)

2021年03月01日

业绩创历史新高，看好未来成长性

证券分析师：黄道立 0755-82130685 huangdl@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980511070003
证券分析师：陈颖 chenying4@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980518090002
联系人：冯梦琪 fengmq@guosen.com.cn

事项：

公司于2月28日发布2020年度业绩快报，全年实现营收96.44亿元，同比增长3.63%，归母净利润18.32亿元，同比增长36.03%。

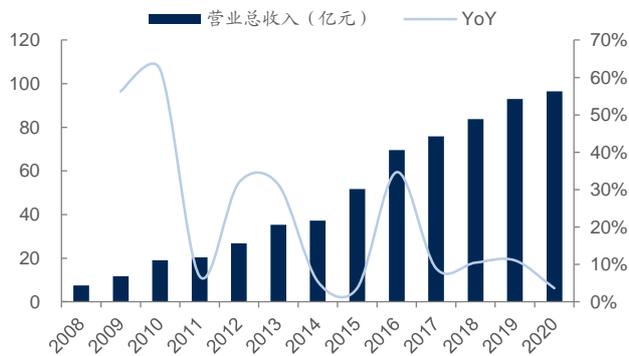
国信建材观点：1) 业绩创历史新高，四季度继续保持较高增速：其中 Q4 单季度收入和归母净利润分别为 30.89 亿元和 6.16 亿元，增速分别为 11.4%和 47%。2) 节后提货需求旺盛，旺季价格有望进一步上行：春节后，玻璃市场快速开启，下游需求快速恢复，提货需求明显，旺季价格仍有望进一步上行。3) 风险提示：房地产竣工进度不及预期；供给增加超预期；新项目推进不及预期。4) 投资建议：转型升级持续推进，看好公司未来成长性，维持“买入”评级：公司是国内浮法玻璃原片龙头企业，近年来积极推进中长期战略发展规划，落实产品转型升级，未来业绩有望多点开花，看好公司未来成长性，预计 20-22 年 EPS 为 0.68/1.20/1.58 元/股，对应 PE 为 21.6/12.3/9.4x，继续维持“买入”评级。

评论：

■ 业绩创历史新高，四季度继续保持较高增速

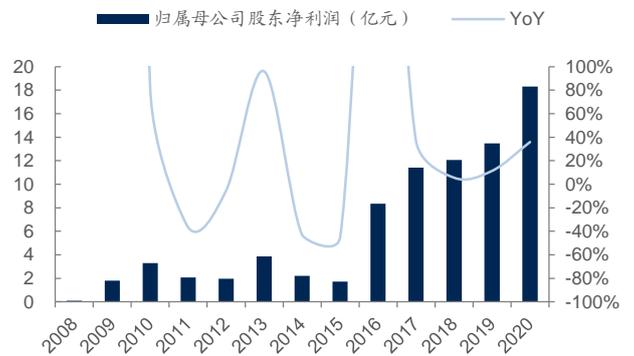
根据公司业绩快报，2020 年实现营业收入 96.44 亿元，同比增长 3.63%，归母净利润 18.32 亿元，同比增长 36.03%，创历史新高，其中 Q4 单季度收入和归母净利润分别为 30.89 亿元和 6.16 亿元，增速分别为 11.4%和 47%，基本符合预期。公司全年销售各类玻璃 1.14 亿重箱，同比小幅减少 3.8%，其中 Q4 销量为 3099 万重箱，同比减少 6.63%，我们测算全口径下全年箱净利约 16 元/重箱，同比提高 41%。公司业绩实现较高增长主要受益于①供给侧改革背景下新增产能得到有效遏制，下半年光伏玻璃市场高景气度使得市场部分原片产能转产，进一步带来原片供给收缩，需求端房地产竣工赶工情绪明显，供需错配之下，玻璃原片市场景气度持续上升，下半年玻璃价格持续攀升；②主要原材料价格低位运行；③公司持续推进各种增收节支措施。

图 1: 公司近年来营业收入及增速



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 2: 公司近年来归母净利润及增速



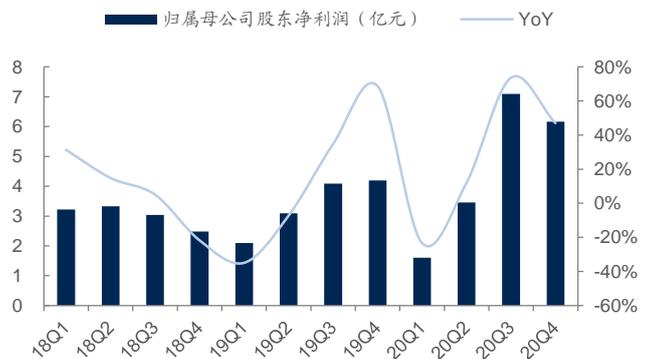
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理 (2016 年增速为 387%)

图 3: 公司近年来单季度营业收入及增速



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 4: 公司近年来单季度归母净利润及增速



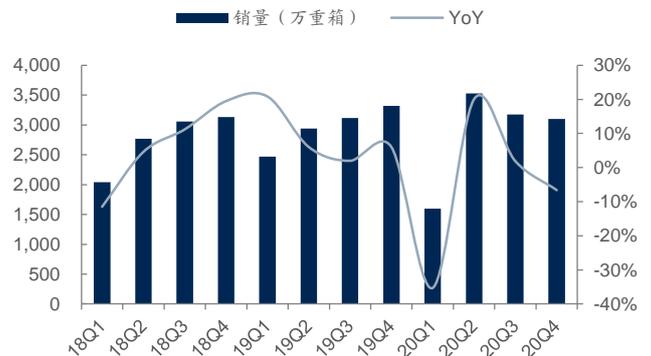
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 5: 公司近年来销量及增速



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 6: 公司近年来单季度销量及增速

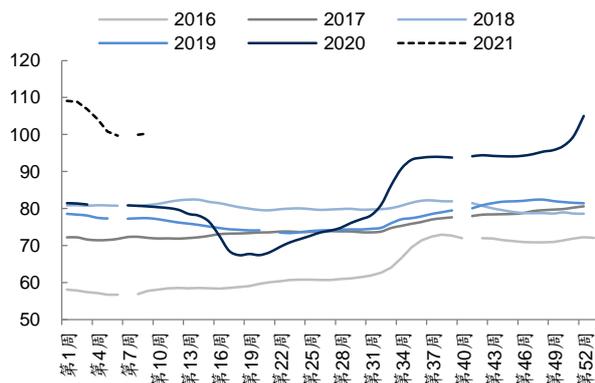


资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

■ 节后提货需求旺盛，旺季价格有望进一步上行

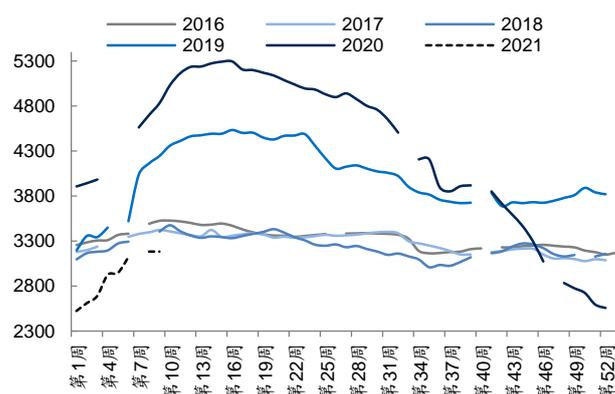
春节后，玻璃市场快速开启，下游加工厂在手订单充足，疫情缓解、就地过年、节前基本无囤货等因素影响下，下游需求快速恢复，提货需求明显，市场呈现产销两旺态势。其中，北方区域价格率先上涨，沙河区域节后至今已经进行三轮提价，随后华中、华东、华南等区域价格陆续出现不同程度的上涨。短期来看，下游复工正逐步开启，需求刚性下，备货需求仍将有延续，旺季价格仍有望进一步上行；中长期来看，玻璃行业周期属性弱化的趋势有望保持，行业供需紧平衡格局仍将延续，未来价格总体具备良好支撑。

图 7：公司近年来销量及增速



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 8：公司近年来单季度销量及增速



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

■ 投资建议：转型升级持续推进，看好公司未来成长性，维持“买入”评级

公司是国内浮法玻璃原片龙头企业，规模、成本、品质、市场等方面竞争优势明显，行业高景气度之下受益显著。近年来，公司积极推进中长期战略发展规划，落实产品转型升级，目前节能玻璃持续放量，光伏玻璃产能建设顺利推进，药用玻璃生产线已经于今年1月底点火，目前处于烤窑阶段，预计7月左右开始进行销售，电子玻璃二强产品良品率稳步提升，未来业绩有望多点开花，看好公司未来成长性，我们预计 20-22 年归母净利润为 18.3/32.3/42.3 亿元，EPS 为 0.68/1.20/1.58 元/股，对应 PE 为 21.6/12.3/9.4x，继续维持“买入”评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	488	450	469	574
应收款项	178	188	259	330
存货净额	673	724	966	1254
其他流动资产	915	922	1302	1640
流动资产合计	2505	2534	3246	4048
固定资产	9044	9230	9138	8985
无形资产及其他	871	836	801	766
投资性房地产	607	607	607	607
长期股权投资	39	38	39	39
资产总计	13065	13245	13830	14444
短期借款及交易性金融负债	1792	1899	2110	1800
应付款项	628	862	997	1393
其他流动负债	673	723	918	1207
流动负债合计	3093	3484	4025	4400
长期借款及应付债券	1113	1113	1113	1113
其他长期负债	615	56	(511)	(1074)
长期负债合计	1728	1169	602	39
负债合计	4821	4653	4627	4439
少数股东权益	8	7	7	7
股东权益	8237	8584	9196	9999
负债和股东权益总计	13065	13245	13830	14444

关键财务与估值指标	2019	2020E	2021E	2022E
每股收益	0.52	0.68	1.20	1.58
每股红利	0.35	0.55	0.97	1.28
每股净资产	3.06	3.19	3.42	3.72
ROIC	16%	19%	30%	37%
ROE	16%	21%	35%	42%
毛利率	29%	33%	37%	37%
EBIT Margin	21%	25%	30%	31%
EBITDA Margin	31%	35%	38%	37%
收入增长	11%	4%	39%	27%
净利润增长率	11%	36%	76%	31%
资产负债率	37%	35%	34%	31%
息率	2.4%	3.7%	6.6%	8.7%
P/E	28.4	21.6	12.3	9.4
P/B	4.8	4.6	4.3	4.0
EV/EBITDA	15.3	13.2	8.7	7.0

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	9306	9644	13424	17035
营业成本	6566	6452	8457	10698
营业税金及附加	121	126	175	222
销售费用	129	120	94	119
管理费用	514	527	639	767
财务费用	112	168	177	174
投资收益	1	1	1	1
资产减值及公允价值变动	(14)	(17)	(17)	(17)
其他收入	(269)	(95)	(100)	(100)
营业利润	1581	2141	3766	4938
营业外净收支	(13)	(8)	(8)	(8)
利润总额	1568	2133	3758	4930
所得税费用	222	302	532	698
少数股东损益	(1)	(1)	(1)	(2)
归属于母公司净利润	1346	1832	3227	4234

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	1346	1832	3227	4234
资产减值准备	(42)	1	(0)	(0)
折旧摊销	927	930	1011	1071
公允价值变动损失	(14)	17	17	17
财务费用	112	168	177	174
营运资本变动	(996)	(340)	(930)	(575)
其它	42	(1)	(0)	(0)
经营活动现金流	1263	2439	3325	4746
资本开支	(712)	(1100)	(900)	(900)
其它投资现金流	(250)	0	0	0
投资活动现金流	(964)	(1100)	(901)	(900)
权益性融资	13	0	0	0
负债净变化	(370)	0	0	0
支付股利、利息	(935)	(1485)	(2616)	(3432)
其它融资现金流	2352	107	211	(310)
融资活动现金流	(246)	(1377)	(2405)	(3741)
现金净变动	54	(38)	19	105
货币资金的期初余额	435	488	450	469
货币资金的期末余额	488	450	469	574
企业自由现金流	914	1568	2665	4084
权益自由现金流	2896	1530	2724	3624

相关研究报告

- 《旗滨集团-601636-重大事件快评：拓展光伏玻璃领域，巩固中长期成长发展》 ——2020-09-25
- 《旗滨集团-601636-2020 年中报点评：Q2 业绩快速回升，战略规划积极推进》 ——2020-08-11
- 《旗滨集团-601636-深度报告：不坠青云志，破浪会有时》 ——2020-07-03
- 《旗滨集团-601636-2019 年财报点评：业绩全年持续改善，看好公司中长期发展》 ——2020-04-12
- 《旗滨集团-601636-2019 年三季报点评：单季度盈利快速回升，业绩改善明显》 ——2019-10-21

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编: 518001 总机: 0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编: 200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编: 100032