

公司点评

旗滨集团 (601636)

建筑材料 | 玻璃制造

增速符合预期，玻璃景气延续 21 年业绩可期

2021 年 03 月 01 日

评级 谨慎推荐

评级变动 维持

合理区间 19-21 元

交易数据

当前价格 (元)	15.48
52 周价格区间 (元)	4.57-16.00
总市值 (百万)	41582.64
流通市值 (百万)	41582.64
总股本 (万股)	268621.69
流通股 (万股)	268621.69

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
旗滨集团	25.85	33.68	191.14
玻璃制造	7.56	9.56	87.4

周策

执业证书编号: S0530519020001
zhouce@cfzq.com

尹盟

yinmeng@cfzq.com

分析师

0731-84779582

研究助理

相关报告

- 《旗滨集团：玻璃涨价助力业绩新高，多元布局未来可期》 2020-11-02
- 《旗滨集团：旗滨集团 (601636.SH) 2019 三季报点评：玻璃价格回暖，Q3 业绩略超预期》 2019-10-22
- 《旗滨集团：旗滨集团 (601636.SH) 2019 半年报点评：业绩环比改善，转型升级持续推进》 2019-08-21

预测指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入 (百万元)	8378.31	9305.76	9640.77	11761.74	13526.00
净利润 (百万元)	1207.66	1346.43	1876.99	2831.49	2906.81
每股收益 (元)	0.45	0.50	0.70	1.05	1.08
每股净资产 (元)	2.82	3.07	3.38	3.76	4.16
P/E	34.43	30.88	22.15	14.69	14.31
P/B	5.49	5.05	4.58	4.12	3.72

资料来源：贝格数据，财信证券

投资要点：

- 事件：公司发布 2020 年业绩快报，公司 2020 年实现营收 96.44 亿元，同比增长 3.63%，实现归属于上市公司股东的净利润 18.32 亿元，同比增长 36.03%。2020 年第四季度实现营收 30.89 亿元，同比增长 11.4%，归母净利润 6.16 亿元，同比提升 47.02%。公司三季度单季实现归母净利润 7.1 亿元，四季度有下滑，或因计提资产减值所致。公司全年实现各种玻璃 1.17 亿重箱，销售各种玻璃 1.14 亿重箱，分别同比小幅下滑 1.6% 和 3.8%，或因年内公司部分产线冷修致使产能波动所致。
- 节后下游陆续复工，玻璃库存调头向下：2021 年 1 月以来，春节前施工需求陆续减少，叠加玻璃深加工企业抱团“放假 45 天”影响，玻璃库存出现累积，价格下滑；节后受“原地过年”政策影响，2021 年春节后复工速度较快，需求将快速提升，据卓创数据显示，玻璃库存拐点显现，截止 2 月 25 日，小口径下玻璃库存 2796 万重箱，处于历年较低水平；我们认为 2021 年房地产竣工端修复将延续，届时将拉动玻璃行情持续景气。
- “一体两翼”持续推进产品优质化和高端化：公司于 2021 年年初公告称一期 25 吨中性硼硅药用玻璃生产线点火烤窑，烤窑结束后将进入设备联合调试和试产阶段；此外，公司电子玻璃项目已于 2020 年 4 月进入商业化运营；公司把握光伏产业景气机遇，将通过整合部分浮法玻璃生产线转为生产光伏玻璃面板及背板，以及在郴州、绍兴等新建光伏玻璃生产线方式，发展光伏玻璃产业，目前公司超薄超白玻璃产品已纳入隆基股份长期采购目录。随着公司产业链的延伸，产品优质化和高端化的持续推进，公司估值中枢有望抬升。
- 投资建议：我们预计公司 2020-2022 年 EPS 0.7/1.05/1.08 元，对应 22.2/14.7/14.3 倍 PE，考虑公司为行业龙头，玻璃行业持续景气，以及公司光伏玻璃，电子玻璃和药用玻璃的利润贡献，我们给予公司 2021 年底 18-20 倍 PE，对应股价 19-21 元，给予“谨慎推荐”评级。
- 风险提示：原材料价格波动；地产销售不及预期

财务预测摘要

利润表	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	8378.31	9305.76	9640.77	11761.74	13526.00	成长性					
减:营业成本	5,966.11	6,566.16	6,170.09	6,939.43	8,386.12	营业收入增长率	10.5%	11.1%	3.6%	22.0%	15.0%
营业税费	117.03	121.35	147.75	165.98	191.52	营业利润增长率	0.0%	17.2%	38.3%	50.9%	2.7%
销售费用	107.51	129.35	125.33	152.90	201.54	净利润增长率	5.7%	11.5%	39.4%	50.9%	2.7%
管理费用	507.38	514.41	867.67	1,058.56	1,217.34	EBITDA 增长率	15.7%	15.6%	12.3%	34.7%	2.5%
财务费用	100.00	111.81	125.38	125.62	118.23	EBIT 增长率	19.5%	20.3%	16.2%	48.1%	2.4%
资产减值损失	59.66	-13.96	19.00	21.57	25.00	NOPLAT 增长率	5.9%	11.8%	36.8%	48.1%	2.4%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	12.4%	10.4%	-20.6%	-3.4%	-17.7%
投资和汇兑收益	32.74	1.15	1.15	1.15	1.15	净资产增长率	7.0%	8.9%	10.3%	11.2%	10.6%
营业利润	1,349.15	1,580.71	2,186.70	3,298.84	3,387.41	利润率					
加:营业外净收支	-2.11	-12.99	-4.15	-6.42	-7.85	毛利率	28.8%	29.4%	36.0%	41.0%	38.0%
利润总额	1,347.05	1,567.72	2,182.54	3,292.43	3,379.55	营业利润率	16.1%	17.0%	22.7%	28.0%	25.0%
减:所得税	139.38	221.83	305.56	460.94	473.14	净利润率	14.4%	14.5%	19.5%	24.1%	21.5%
净利润	1207.66	1346.43	1876.99	2831.49	2906.81	EBITDA/营业收入	30.1%	31.3%	34.0%	37.5%	33.4%
资产负债表	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	EBIT/营业收入	19.7%	21.4%	24.0%	29.1%	25.9%
货币资金	434.83	488.36	3,500.24	6,161.38	8,818.70	运营效率					
交易性金融资产	-	250.00	250.00	250.00	250.00	固定资产周转天数	348	324	304	229	180
应收帐款	86.00	135.62	41.25	193.23	86.75	流动营业资本周转天数	-5	9	6	3	2
应收票据	51.41	42.62	182.66	85.81	130.89	流动资产周转天数	90	89	153	213	261
预付帐款	38.05	112.06	46.45	62.94	87.11	应收帐款周转天数	3	4	3	4	4
存货	705.29	673.48	896.44	681.53	1,252.34	存货周转天数	28	27	29	24	26
其他流动资产	767.50	803.16	760.04	776.90	780.03	总资产周转天数	549	501	531	495	481
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	360	361	328	234	183
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	37.25	38.72	38.72	38.72	38.72	ROE	16.0%	16.3%	20.7%	28.0%	26.0%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	9.4%	10.3%	12.2%	16.7%	15.1%
固定资产	8,339.61	8,422.96	7,848.17	7,109.51	6,379.28	ROIC	16.4%	16.4%	20.3%	37.8%	40.1%
在建工程	864.28	620.82	360.41	220.20	64.04	费用率					
无形资产	823.53	870.94	843.76	816.59	789.41	销售费用率	1.3%	1.4%	1.3%	1.3%	1.5%
其他非流动资产	689.78	606.61	611.88	555.11	547.18	管理费用率	6.1%	5.5%	9.0%	9.0%	9.0%
资产总额	12,837.55	13,065.34	15,380.00	16,951.92	19,224.45	财务费用率	1.2%	1.2%	1.3%	1.1%	0.9%
短期债务	490.45	937.63	1,200.00	1,900.00	2,000.00	三费/营业收入	8.5%	8.1%	11.6%	11.4%	11.4%
应付帐款	703.20	772.54	1,257.25	766.21	1,596.74	偿债能力					
应付票据	214.61	83.33	176.44	134.31	235.40	资产负债率	41.0%	36.9%	40.9%	40.4%	41.9%
其他流动负债	1,185.63	1,299.35	1,071.80	1,156.07	1,285.06	负债权益比	69.6%	58.5%	69.1%	67.7%	72.0%
长期借款	1,483.37	1,113.06	1,400.00	1,890.00	2,000.00	流动比率	0.80	0.81	1.53	2.08	2.23
其他非流动负债	1,190.24	614.64	1,178.81	994.57	929.34	速动比率	0.53	0.59	1.29	1.90	1.98
负债总额	5,267.49	4,820.55	6,284.30	6,841.16	8,046.54	利息保障倍数	16.53	17.79	18.44	27.26	29.65
少数股东权益	-	7.52	7.52	7.52	7.14	分红指标					
股本	2,688.36	2,687.70	2,686.22	2,686.22	2,686.22	DPS(元)	0.30	0.30	0.46	0.68	0.68
留存收益	5,148.41	5,759.77	6,401.96	7,417.01	8,484.56	分红比率	66.8%	59.9%	65.8%	64.2%	63.3%
股东权益	7,570.05	8,244.78	9,095.70	10,110.75	11,177.91	股息收益率	1.9%	1.9%	3.0%	4.4%	4.4%
现金流量表	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	业绩和估值指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	1,207.66	1,345.89	1,876.99	2,831.49	2,906.81	EPS(元)	0.45	0.50	0.70	1.05	1.08
加:折旧和摊销	914.43	984.89	962.37	986.04	1,013.58	BVPS(元)	2.82	3.07	3.38	3.76	4.16
资产减值准备	59.66	17.34	-	-	-	PE(X)	34.43	30.88	22.15	14.69	14.31
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	5.49	5.05	4.58	4.12	3.72
财务费用	126.47	129.37	125.38	125.62	118.23	P/FCF	97.72	46.61	10.28	9.41	9.26
投资收益	-32.74	-1.15	-1.15	-1.15	-1.15	P/S	4.96	4.47	4.31	3.54	3.07
少数股东损益	-	-0.54	-	-	-0.39	EV/EBITDA	17.01	14.80	12.30	8.84	8.10
营运资金的变动	-496.40	-1,287.91	1,152.22	-587.00	423.64	CAGR(%)	32.8%	29.3%	18.0%	32.8%	29.3%
经营活动产生现金流量	2,066.38	2,017.31	4,115.80	3,355.00	4,460.71	PEG	1.05	1.06	1.23	0.45	0.49
投资活动产生现金流量	-872.54	-901.94	-98.85	-78.85	-98.85	ROIC/WACC	1.62	1.61	1.99	3.72	3.94
融资活动产生现金流量	-1,390.42	-1,051.06	-1,005.08	-615.00	-1,704.54	REP	2.99	2.74	2.59	1.39	1.50

资料来源: 贝格数据, 财信证券

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，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（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438