

旗滨集团 (601636.SH)

Q1 量价齐升业绩靓丽，旺季弹性可期

事件: 公司披露 2021 年一季度业绩预增公告，报告期内实现实现归母净利润 8.53-9.06 亿元，同比增长 431-464%，扣非后归母净利润 8.28-8.8 亿元，同比增长 487%-524%。

点评:

受益玻璃市场高景气和低基数，Q1 量价齐升下盈利大幅增长。 公司 Q1 原片销量同比增加 79%，原片价格同比上涨 28%，除了得益于去年低基数和年末价格高位以外，节后玻璃市场在较强开工需求、下游强劲补库需求的拉动下价格大幅上行是关键因素。我们测算公司 Q1 单箱均价接近 100 元/重箱，环比去年 Q4 上涨超过 5 元/重箱，单箱毛利超过 40 元/重箱。按照业绩预告中枢计算，公司 Q1 单箱净利约 30 元/重箱，同比提升 20 元/重箱，环比去年 Q4 提升约 9 元/重箱，单箱盈利再创新高。

下半年原片价格存创新高可能，公司盈利弹性有望持续显现。 尽管行业盈利处历史新高，但新增供给释放受到产业政策、环保等因素更为严格约束，后续行业开工率提升节奏仍然较缓且空间有限，基于地产竣工端需求韧性的假设，中期玻璃供需平衡难以打破。短期在厂商库存较低以及社会库存去化较好的背景下，玻璃价格有望延续高位震荡，淡季价格回落幅度或也将低于季节性规律。此外，我们判断在下半年传统旺季刚需释放叠加下游贸易商、加工厂较强补库需求的拉动下，旺季玻璃原片价格具备较强弹性，有望创新高。

投资建议:

(1) 中期角度，供需紧平衡状态难以打破，下半年旺季刚需以及下游补库拉动下价格有望再创新高。中长期角度，基于供给端受环保、产业政策、窑龄等多重约束，我们看好玻璃高景气的韧性有望超预期。(2) 中长期环保将重塑行业成本曲线，资源是长期超额利润主要来源，大型企业、优质产能受益。公司凭借资源优势中期盈利中枢提升。(3) 份额提升、产业链延伸潜力可观，除深加工快速增长外，光伏玻璃、药用玻璃、电子玻璃持续发力，公司中长期成长亮点十足。(4) 高分红率带来一定安全边际，同时有望享受成长性带来的估值溢价提升。我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 18.3、33.3、36.5 亿元，对应 19.3、10.6、9.7 倍市盈率，维持“增持”评级。

风险提示: 宏观政策反复、行业供给超预期增加、原材料价格大幅波动。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	8,378	9,306	9,464	12,458	13,673
增长率 yoy (%)	10.5	11.1	1.7	31.6	9.8
归母净利润(百万元)	1,208	1,346	1,831	3,328	3,649
增长率 yoy (%)	5.7	11.5	36.0	81.7	9.7
EPS 最新摊薄(元/股)	0.45	0.50	0.68	1.24	1.36
净资产收益率(%)	16.0	16.3	19.7	28.9	27.7
P/E(倍)	29.2	26.2	19.3	10.6	9.7
P/B(倍)	4.7	4.3	3.8	3.1	2.7

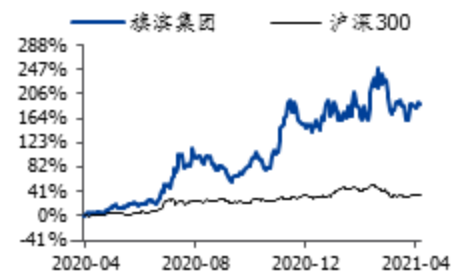
资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 04 月 08 日收盘价

增持(维持)

股票信息

行业	玻璃制造
前次评级	
04 月 08 日收盘价	13.15
总市值(百万元)	35,323.75
总股本(百万股)	2,686.22
其中自由流通股(%)	100.00
30 日日均成交量(百万股)	24.25

股价走势



作者

分析师 黄诗涛

执业证书编号: S0680518030009

邮箱: huangshitao@gszq.com

分析师 石峰源

执业证书编号: S0680519080001

邮箱: shifengyuan@gszq.com

相关研究

- 1、《旗滨集团(601636.SH) G-ESG 评级报告》2021-01-06
- 2、《旗滨集团(601636.SH): 单季盈利创新高, 多元扩张持续发力》2020-10-29
- 3、《旗滨集团(601636.SH): 短期盈利具备弹性, 期待产业链延伸亮点》2020-08-12



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2083	2505	2389	3407	3711
现金	435	488	378	1133	1288
应收票据及应收账款	137	157	181	221	235
其他应收款	28	21	20	38	23
预付账款	38	112	98	109	119
存货	705	673	612	705	747
其他流动资产	739	1053	1100	1200	1300
非流动资产	10754	10560	11012	12255	13353
长期投资	37	39	39	39	39
固定资产	8340	8423	8895	9712	10487
无形资产	832	880	1051	1314	1569
其他非流动资产	1546	1218	1027	1189	1257
资产总计	12838	13065	13401	15662	17063
流动负债	2594	3093	2448	2582	2513
短期借款	490	938	800	700	600
应付票据及应付账款	918	628	671	792	773
其他流动负债	1186	1527	977	1090	1139
非流动负债	2674	1728	1667	1565	1384
长期借款	1483	1113	1050	948	765
其他非流动负债	1190	615	616	617	618
负债合计	5267	4821	4115	4147	3896
少数股东权益	0	8	8	7	7
股本	2688	2688	2688	2688	2688
资本公积	1892	1948	1948	1948	1948
留存收益	3256	3812	4545	5876	7335
归属母公司股东权益	7570	8237	9279	11507	13160
负债和股东权益	12838	13065	13401	15662	17063

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	2066	2017	2983	4435	4835
净利润	1208	1346	1831	3328	3649
折旧摊销	914	985	911	1064	1211
财务费用	100	112	153	116	127
投资损失	-33	-1	-0	-0	-0
营运资金变动	-257	-528	90	-69	-148
其他经营现金流	134	104	-1	-4	-4
投资活动现金流	-873	-902	-1359	-2303	-2303
资本支出	1061	725	446	1237	1091
长期投资	39	9	-0	0	-0
其他投资现金流	227	-168	-913	-1065	-1212
筹资活动现金流	-1390	-1051	-1735	-1377	-2376
短期借款	210	447	-138	-100	-100
长期借款	-432	-370	-63	-103	-183
普通股增加	-4	-1	0	0	0
资本公积增加	105	56	0	0	0
其他筹资现金流	-1269	-1183	-1534	-1175	-2094
现金净增加额	-192	62	-111	755	155

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	8378	9306	9464	12458	13673
营业成本	5966	6566	5978	7244	7986
营业税金及附加	117	121	129	172	189
营业费用	108	129	126	148	159
管理费用	507	514	705	723	778
研发费用	310	371	363	397	424
财务费用	100	112	153	116	127
资产减值损失	60	-14	-41	0	0
其他收益	109	120	140	154	168
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	33	1	0	0	0
资产处置收益	-3	-15	-0	0	0
营业利润	1349	1581	2090	3799	4165
营业外收入	9	4	5	5	5
营业外支出	11	17	5	5	5
利润总额	1347	1568	2090	3798	4165
所得税	139	222	259	471	516
净利润	1208	1346	1831	3328	3649
少数股东损益	0	-1	-0	-0	-0
归属母公司净利润	1208	1346	1831	3328	3649
EBITDA	2376	2668	3076	4919	5408
EPS (元)	0.45	0.50	0.68	1.24	1.36

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	10.5	11.1	1.7	31.6	9.8
营业利润(%)	-0.0	17.2	32.2	81.7	9.6
归属于母公司净利润(%)	5.7	11.5	36.0	81.7	9.7
获利能力					
毛利率(%)	28.8	29.4	36.8	41.8	41.6
净利率(%)	14.4	14.5	19.4	26.7	26.7
ROE(%)	16.0	16.3	19.7	28.9	27.7
ROIC(%)	11.7	12.3	15.8	24.0	23.8
偿债能力					
资产负债率(%)	41.0	36.9	30.7	26.5	22.8
净负债比率(%)	41.9	36.4	25.0	12.2	7.6
流动比率	0.8	0.8	1.0	1.3	1.5
速动比率	0.2	0.3	0.3	0.6	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.9	0.8
应收账款周转率	76.5	63.2	56.0	62.0	60.0
应付账款周转率	7.1	8.5	9.2	9.9	10.2
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.45	0.50	0.68	1.24	1.36
每股经营现金流(最新摊薄)	0.77	0.75	1.11	1.65	1.80
每股净资产(最新摊薄)	2.82	3.07	3.45	4.28	4.90
估值比率					
P/E	29.2	26.2	19.3	10.6	9.7
P/B	4.7	4.3	3.8	3.1	2.7
EV/EBITDA	16.2	14.3	12.2	7.4	6.7

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为2021年04月08日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com