



2021-04-08

公司点评报告

买入/维持

旗滨集团 (601636)

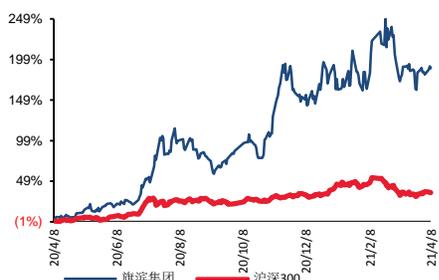
目标价: 22.14

昨收盘: 13.15

材料 材料 II

旗滨集团：一季报业绩超预期，全年高弹性可期

■ 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)	35,324/35,324
12个月最高/最低(元)	15.91/4.79

■ 相关研究报告:

- 旗滨集团 (601636) 《旗滨集团：业绩符合预期，2021 年更具弹性》——2021/02/28
- 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

■ 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 2021 年一季度业绩预增公告，2021 年一季度公司预计实现归母净利润 8.53-9.06 亿元，同比增长 431%-464%；扣非归母净利润为 8.28-8.8 亿元，同比增长约 487%-524%。

■ 点评：

21Q1 量价齐升，业绩超预期。我们测算，公司一季度浮法玻璃销量在 2800 万重箱以上，同比增长约 79%，较 19 年一季度增长 10%以上；销量高增长得益于地产竣工周期的强劲以及今年春节鼓励原地过年，节后下游需求复苏较快，贸易商及加工厂补库需求强烈，推动公司销量高增长；从价格端来看，去年四季度价格高基数过度到 2021 年一季度，基于偏紧的供需格局，春节期间价格回落幅度不大，节后随着需求快速复苏，价格也快速恢复，21Q1 全国均价约 2132 元/吨，同比增长约 30%，环比增长约 7.3%，公司一季度均价同比增长 28%，价格持续上涨推升盈利水平。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，近期随着纯碱、石油焦等原燃材料价格上升，行业平均成本有所上升，而公司低位库存的原燃材料优势将更加明显。

开春旺季来临，需求复苏价格望持续上涨。本周行业库存环比再次下降，前期贸易商去库存或接近尾声；我们认为，开春之后随着下游需求持续复苏，行业库存低位且供需依旧偏紧，预计玻璃价格将继续上行；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。

发行 15 亿可转债，节能深加工业务加速扩张。近期公司计划发行 15 亿可转债，主要用于长兴节能玻璃、天津节能玻璃基地以及湖南节能玻璃二期建设，同时偿还部分银行贷款，优化债务结构；公司加速拓展节能玻璃业务，过去三年保持高速增长，盈利水平也稳步提升；根据住建部公布的《绿色建筑创建行动方案》，到 2022 年当年城镇新建

建筑中绿色建筑面积占比达到 70%，同时 2021 年老旧小区改造 5.3 万个（同增 35.9%），未来建筑节能玻璃需求旺盛，随着公司产能逐步释放，市占率将进一步提升；公司可转债初始转股价定为 13.15 元/股，基本与现价持平，体现了公司看好未来发展的坚定信心。

乘政策东风，加码光伏领域。近期光伏玻璃 3.2mm（镀膜）降至 28 元/平米，2mm（镀膜）价格降至 22 元/平米，同时公司转产的生产线价格也相应下调；我们认为，短期光伏玻璃价格大幅下降情绪上会有一些影响，但降至小厂成本线，会一定程度遏制行业无序扩张，有利于行业规范化发展；中期来看，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；而龙头公司拥有资金、渠道及成本等优势，更有利于产能扩张快速抢占市场份额；旗滨集团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。在快速成长的光伏赛道，随着公司产能释放，将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 2021-2022 年公司归母净利润为 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 1.23 元和 1.47 元，对应 21-22 年 PE 估值分别为 10.7 和 9 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	18.58	10.66	8.92

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。