

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04月09日

一季度量价齐升，业绩大超预期

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4月8日发布一季度业绩预告，预计2021Q1实现归母净利润8.53-9.06亿元，同比增加431%-464%。

国信建材观点：1) 一季度量价齐升，业绩大超预期：主要受益于产品量价齐升，战略储备原材料促使成本保持低位，以及推进各类增收节支措施。2) 行业高景气持续，全年价格中枢有望保持高位：短期经历社会库存去化后，价格有望高位保持，全年价格中枢仍将维持高位运行。3) 风险提示：房地产竣工进度不及预期；供给增加超预期；新产品推进不及预期。4) 投资建议：深加工转型升级稳步推进，未来成长可期，维持“买入”评级：公司积极落实产品转型升级，布局上游硅砂资源，坚持产业链上下游拓展，未来成长值得期待，预计 20-22 年 EPS 为 0.68/1.25/1.46 元/股，对应 PE 为 19.3/10.5/9.0x，继续维持“买入”评级。

评论：

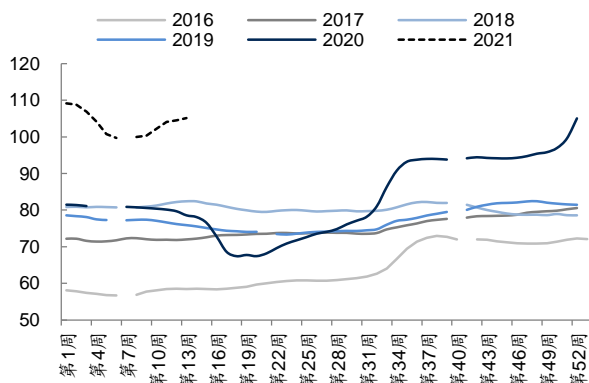
■ 一季度量价齐升，业绩大超预期

根据公司公告，预计 2021Q1 实现归母净利润 8.53-9.06 亿元，同比增加 431%-464%，扣非后归母净利润 8.28-8.80 亿元，同比增加 487%-524%，业绩大超预期主要由于：①产品量价齐升，其中 Q1 价格同比增长 28%，销量同比增长 79%。价格上涨主要受益于下游需求良好，同时，“就地过年”倡导下，年后下游开工复工整体相对较早，推动原片价格节后快速上行；此外，公司部分生产线转产超白光伏玻璃带来均价一定程度提升。销量上涨主要由于一方面去年疫情导致基数较低，另一方面今年加大营销力度，产销率同比大幅增长。②战略储备原材料促使成本保持低位；③推进各类增收节支措施。

■ 行业高景气持续，全年价格中枢有望保持高位

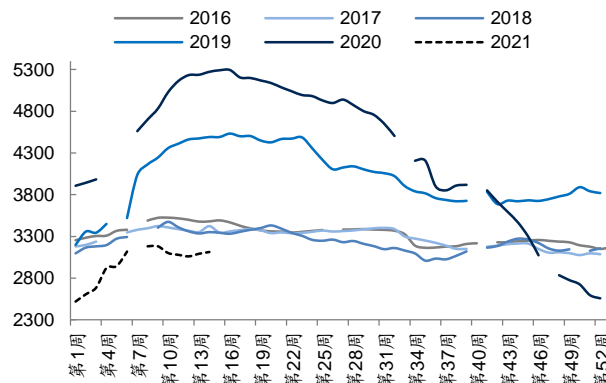
今年一季度，全国浮法玻璃市场整体保持高景气度。春节以来，玻璃下游加工厂订单充足，同时开复工时间较往年有所提前，贸易商积极补库，需求快速恢复和启动，价格快速提升，节奏明显快于历史往年同期。近期市场价格上涨速度放缓，主要由于经过前期补货后，贸易商和加工厂进行阶段性去库存，生产企业出货有所放缓。短期来看，下游订单仍然保持饱满状态并好于往年，同时生产线库存仍处于历史同期低位水平，经历社会库存去化后，价格有望高位保持。全年来看，尽管受生产企业利润高位影响，未来生产线复产进度有望加快，同时部分生产线推迟冷修，或带来全年产能净增加，但从需求端来看，全年竣工端回暖趋势明显，玻璃行业供需格局有望保持良好，预计全年价格中枢仍将维持高位运行。

图 1: 浮法玻璃全国主要城市现货平均价 (元/重箱)



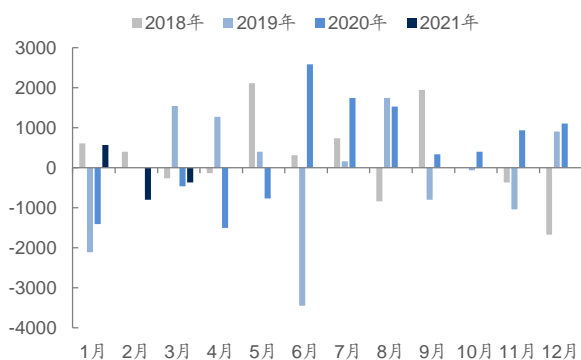
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 2: 浮法玻璃生产线库存 (万重箱)



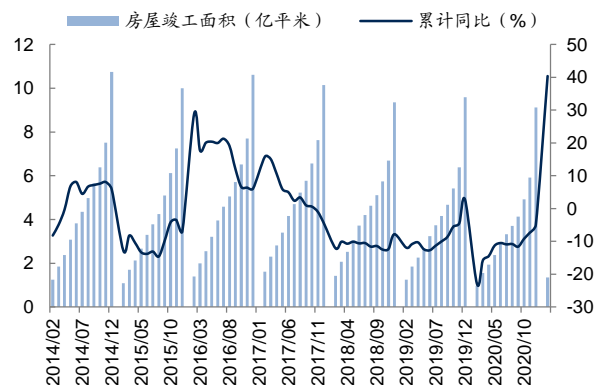
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 3: 浮法玻璃净增加产能情况 (万重箱)



资料来源: 卓创资讯、中国玻璃期货网、国信证券经济研究所整理

图 4: 全国房屋竣工面积及累计同比增速



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

■ 投资建议: 深加工转型升级稳步推进, 未来成长可期, 维持“买入”评级

自公司制定中长期战略发展规划以来, 积极推进战略实施, 落实产品转型升级, 节能玻璃已经开始持续放量, 光伏玻璃生产线建设稳步推进, 药用玻璃生产线已于今年 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。公司是国内浮法玻璃龙头企业, 在推进下游深加工业务的同时, 积极布局上游硅砂资源, 坚持产业链上下游拓展, 有助于扩大公司成本优势和降低盈利周期波动, 未来成长值得期待。我们预计 20-22 年归母净利润为 18.3/33.7/39.1 亿元, EPS 为 0.68/1.25/1.46 元/股, 对应 PE 为 19.3/10.5/9.0x, 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	563
应收款项	178	188	263	285
存货净额	673	724	967	1023
其他流动资产	915	922	1323	1417
流动资产合计	2505	2534	3273	3539
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	13857	13936
短期借款及交易性金融负债	1792	1899	2103	1800
应付款项	628	862	997	1136
其他流动负债	673	723	925	989
流动负债合计	3093	3484	4025	3925
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	3965
少数股东权益	8	7	7	7
股东权益	8237	8584	9223	9964
负债和股东权益总计	13065	13245	13857	13936

关键财务与估值指标	2019	2020E	2021E	2022E
每股收益	0.52	0.68	1.25	1.46
每股红利	0.35	0.55	1.02	1.18
每股净资产	3.06	3.19	3.43	3.71
ROIC	16%	19%	31%	34%
ROE	16%	21%	37%	39%
毛利率	29%	33%	38%	40%
EBIT Margin	21%	25%	31%	33%
EBITDA Margin	31%	35%	38%	40%
收入增长	11%	4%	42%	8%
净利润增长率	11%	36%	84%	16%
资产负债率	37%	35%	33%	29%
息率	2.6%	4.2%	7.7%	9.0%
P/E	25.3	19.3	10.5	9.0
P/B	4.3	4.1	3.8	3.5
EV/EBITDA	13.8	11.9	7.6	6.6

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	13646	14724
营业成本	6566	6452	8460	8908
营业税金及附加	121	126	178	192
销售费用	129	120	136	103
管理费用	514	527	649	668
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	3929	4563
营业外净收支	(13)	(8)	(8)	(8)
利润总额	1568	2133	3921	4555
所得税费用	222	302	555	644
少数股东损益	(1)	(1)	(1)	(2)
归属于母公司净利润	1346	1832	3368	3912

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	1346	1832	3368	3912
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)	(950)	(532)
其它	42	(1)	(0)	0
经营活动现金流	1263	2439	3445	4467
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)	(2729)	(3170)
其它融资现金流	2352	107	204	(303)
融资活动现金流	(246)	(1377)	(2526)	(3473)
现金净变动	54	(38)	19	94
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	563
企业自由现金流	914	1568	2786	3805
权益自由现金流	2896	1530	2837	3353

相关研究报告

- 《旗滨集团-601636-重大事件快评：业绩创历史新高，看好未来成长性》 ——2021-03-01
- 《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

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