



2021-04-30

公司点评报告

买入/维持

旗滨集团(601636)

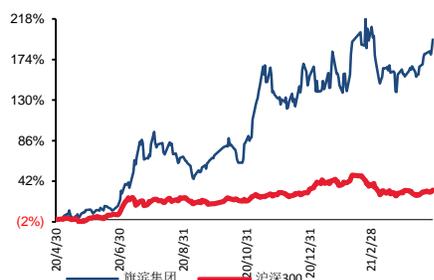
目标价: 22.14

昨收盘: 14.8

材料 材料 II

## 旗滨集团：21 年开门红，多维布局打开未来成长空间

### ■ 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)	39,756/39,756
12 个月最高/最低(元)	15.91/5.26

### 相关研究报告:

旗滨集团(601636)《旗滨集团：一季报业绩超预期，全年高弹性可期》--2021/04/08

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

### 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 2020 年实现营收 96.44 亿元(+3.64%)，归母净利润为 18.25 亿元(+35.57%)，扣非归母净利润 17.25 亿元(+36.3%)，20 年拟每 10 股派息 3.5 元(含税)，分红比例为 50.93%；2021 年一季度实现营收 29.22 亿元(+124.96%)，归母净利润为 8.8 亿元(+448.14%)，扣非归母净利润 8.54 亿元(+505.71%)。

### 点评：

**20Q4 价格持续走高推动业绩高增长。**进入 2020 年四季度，地产新开工加速向竣工传导，叠加年前的赶工期，玻璃需求旺盛，我们测算 10-12 月份玻璃表观需求增速分别为 4.9%、18.6%、14.7%，在需求支撑下，玻璃价格不断上涨，20Q4 浮法玻璃全国均价约 1987 元/吨，环比增长约 14%。2020 年公司玻璃销量约 1.14 亿重箱，其中 Q4 销量约 3100 万重箱，我们测算公司全口径营收下玻璃均价约 100 元/重箱，同比提升约 17 元/重箱，价格高增长推升公司盈利水平；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。2020 年公司拟确认计提的各类资产减值金额共计 14,264 万元，扣除所得税费用后影响 2020 年合并报表归属母公司净利润减少约 1.21 亿元，因此导致利润有所减少。

**21Q1 量价齐升，业绩亮眼。**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。**继前期贸易商去库结束，开春后需求加速复苏，4 月中下旬以来行业重回去库存通道，当前行业库存低位运行且供需依旧偏紧，玻璃价格稳中上行；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。**2020年公司节能建筑玻璃实现营收11.1亿元，同比增长约66%，随着公司新发行15亿可转债，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（可转债将于5月7日上市），基本按现价发行，体现了公司看好未来发展的坚定信心。

**光伏产能扩产继续加速。**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，除在湖南郴州以及浙江绍兴新建光伏生产线之外，公司将在漳州东山新建1条1200吨/天的光伏生产线以及在宁波宁海新建2条1200吨/天的生产线并配套深加工生产线，进一步扩大光伏玻璃产能，目前公司已经跟隆基开展合作，预计到2023年末公司光伏玻璃产能将超过8000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，我们调整 2021-2022 年公司归母净利润为 39.5 亿元(+116.1%)、42.9 亿元(+8.7%)，对应 EPS 分别为 1.47、1.6 元，对应 21-22 年 PE 估值分别为 10 和 9.3 倍，当前低估值、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：

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万)	9644	13757	14895	15690
(+/-%)	3.64	42.64	8.28	5.34
净利润(百万元)	1825	3945	4289	4503
(+/-%)	35.57	116.13	8.71	5.00
摊薄每股收益	0.69	1.47	1.60	1.68
市盈率(PE)	18.45	10.08	9.27	8.83

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
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总	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
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总	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
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总	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。