

旗滨集团 (601636.SH)

盈利弹性凸显，关注新业务亮点

事件：公司披露 2021 年半年度业绩预增公告，预计 2021 年半年度实现归母净利润 21.06-23.27 亿元，同比增长 316-360%。

点评：

建筑玻璃市场景气再创新高，低基数下公司盈利弹性凸显。低库存基础叠加供需紧平衡的背景下，5 月进入传统需求小阳春后玻璃涨价再超预期，我们测算 Q2 单季浮法玻璃原片均价同比大幅上涨约 40 元/重量箱，环比 Q1 上涨约 10 元/重量箱。若按业绩预告中枢测算，公司 Q2 单季盈利为 13.36 亿元，我们测算对应单箱净利约 40 元，环比提升接近 10 元，单箱盈利再创新高。

短期建筑玻璃价格运行有望强于历史同期，下半年旺季可期。目前尚处玻璃传统消费淡季，加工新订单有待释放，但随着社会库存逐步去化至低位且开始刚需补库，加之厂商库存也处于低位，后续价格运行有望持续强于季节性规律，下半年价格和业绩弹性可观。

新业务板块加速布局，有望逐步迎来收获期。公司 Q2 以来先后公告光伏玻璃新产线投资、超白石英砂基地建设和电子玻璃二期建设计划，累计在建光伏玻璃产能合计 6000t/d，原材料成本优势有望进一步加强，加速抢占市场，电子玻璃扩产有望加速产能规模扩张和产品结构优化，药玻项目也进入试生产阶段，未来有望逐步迎来收获期。

投资建议：（1）中期角度，供需紧平衡状态难以打破，下半年极低库存状况或再现，价格有望再超预期。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，且行业竞争力逐步增强，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 2021-2023 年归母净利润分别为 47.5、48.1、51.3 亿元，对应 10.2、10.1、9.5 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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	9,306	9,644	14,799	15,938	19,540
增长率 yoy (%)	11.1	3.6	53.5	7.7	22.6
归母净利润(百万元)	1,346	1,825	4,747	4,813	5,128
增长率 yoy (%)	11.5	35.6	160.1	1.4	6.5
EPS 最新摊薄(元/股)	0.50	0.68	1.77	1.79	1.91
净资产收益率(%)	16.3	19.1	35.6	30.5	27.7
P/E(倍)	36.1	26.6	10.2	10.1	9.5
P/B(倍)	5.9	5.1	3.7	3.1	2.6

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 7 月 1 日收盘价

增持(维持)

股票信息

行业	玻璃制造
前次评级	增持
7月1日收盘价(元)	18.10
总市值(百万元)	48,620.53
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)	41.79

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)：单箱盈利创新高，光伏玻璃加速布局》2021-05-07
- 2、《旗滨集团(601636.SH)：Q1量价齐升业绩靓丽，旺季弹性可期》2021-04-09
- 3、《旗滨集团(601636.SH)G-ESG评级报告》2021-01-06



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2505	3312	4721	4939	5991
现金	488	910	2317	2367	2927
应收票据及应收账款	157	272	332	281	430
其他应收款	21	22	44	27	60
预付账款	112	67	130	115	129
存货	673	1007	862	1114	1409
其他流动资产	1053	1035	1035	1035	1035
非流动资产	10560	11013	13430	16108	18507
长期投资	39	43	48	53	59
固定资产	8423	8118	10068	12339	14353
无形资产	880	1059	1273	1578	1874
其他非流动资产	1218	1794	2040	2137	2221
资产总计	13065	14326	18150	21047	24498
流动负债	3093	3728	3758	4256	5044
短期借款	938	1268	1268	1268	1268
应付票据及应付账款	628	1045	971	1324	1746
其他流动负债	1527	1416	1520	1664	2030
非流动负债	1728	1060	1052	1017	962
长期借款	1113	494	475	436	378
其他非流动负债	615	566	576	580	584
负债合计	4821	4788	4810	5272	6006
少数股东权益	8	64	60	56	52
股本	2688	2686	2686	2686	2686
资本公积	1948	2116	2116	2116	2116
留存收益	3812	4848	7219	9623	12185
归属母公司股东权益	8237	9473	13280	15719	18440
负债和股东权益	13065	14326	18150	21047	24498

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	2017	3118	5940	6444	7035
净利润	1346	1824	4743	4808	5123
折旧摊销	985	987	930	1227	1511
财务费用	112	129	118	127	156
投资损失	-1	-2	-2	-1	-2
营运资金变动	-528	62	210	309	276
其他经营现金流	104	119	-60	-27	-30
投资活动现金流	-902	-1120	-3274	-3874	-3874
资本支出	725	1152	2329	2639	2355
长期投资	9	0	-6	-5	-6
其他投资现金流	-168	31	-951	-1240	-1524
筹资活动现金流	-1051	-1599	-1258	-2520	-2601
短期借款	447	330	0	0	0
长期借款	-370	-619	-19	-39	-59
普通股增加	-1	-1	0	0	0
资本公积增加	56	168	0	0	0
其他筹资现金流	-1183	-1477	-1239	-2481	-2543
现金净增加额	62	402	1407	50	560

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	9306	9644	14799	15938	19540
营业成本	6566	6049	7287	8297	11100
营业税金及附加	121	126	188	203	249
营业费用	129	87	92	88	90
管理费用	514	721	1104	1147	1405
研发费用	371	412	601	648	794
财务费用	112	129	118	127	156
资产减值损失	-14	-138	-110	-80	-78
其他收益	120	118	163	191	234
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	2	2	1	2
资产处置收益	-15	-1	0	0	0
营业利润	1581	2097	5450	5525	5887
营业外收入	4	5	5	5	5
营业外支出	17	6	3	3	3
利润总额	1568	2096	5452	5528	5890
所得税	222	272	709	719	766
净利润	1346	1824	4743	4808	5123
少数股东损益	-1	-2	-4	-4	-4
归属母公司净利润	1346	1825	4747	4813	5128
EBITDA	2668	3165	6427	6776	7411
EPS (元)	0.50	0.68	1.77	1.79	1.91

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	11.1	3.6	53.5	7.7	22.6
营业利润(%)	17.2	32.7	159.8	1.4	6.6
归属于母公司净利润(%)	11.5	35.6	160.1	1.4	6.5
获利能力					
毛利率(%)	29.4	37.3	50.8	47.9	43.2
净利率(%)	14.5	18.9	32.1	30.2	26.2
ROE(%)	16.3	19.1	35.6	30.5	27.7
ROIC(%)	12.3	15.7	30.5	26.7	24.7
偿债能力					
资产负债率(%)	36.9	33.4	26.5	25.0	24.5
净负债比率(%)	36.4	17.7	0.6	0.1	-3.2
流动比率	0.8	0.9	1.3	1.2	1.2
速动比率	0.3	0.4	0.8	0.7	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.9	0.8	0.9
应收账款周转率	63.2	45.0	49.0	52.0	55.0
应付账款周转率	8.5	7.2	7.2	7.2	7.2
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.50	0.68	1.77	1.79	1.91
每股经营现金流(最新摊薄)	0.75	1.16	2.21	2.40	2.62
每股净资产(最新摊薄)	3.07	3.53	4.94	5.85	6.86
估值比率					
P/E	36.1	26.6	10.2	10.1	9.5
P/B	5.9	5.1	3.7	3.1	2.6
EV/EBITDA	19.3	15.8	7.5	7.1	6.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 7 月 1 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中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
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	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：021-38124100

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