

旗滨集团 (601636)

公司研究/点评报告

受益于浮法玻璃量价齐升，21H1 业绩高增长

—旗滨集团 2021 年半年度业绩点评

点评报告/建材

2021 年 08 月 20 日

一、事件概述

2021 年 8 月 19 日，公司发布 2021 年上半年业绩公告，2021 年上半年实现营收 67.8 亿元，同比增长 78.9%；实现归母净利润 21.9 亿元，同比增长 333.3%；实现扣非归母净利润 21.5 亿元，同比增长 365.9%。

二、分析与判断

➤ 受益于浮法玻璃业务量价齐升，2021H1 营收高增长，毛利率大幅提升

收入端：浮法玻璃业务量价齐升，营收高增长。销量方面，2021H1 公司销售浮法玻璃 6096 万重箱，同比增长 18.9%；价格方面，根据 Wind 数据，2021 年 8 月 19 日玻璃期货结算价 2664 元/吨，较年初上涨 44.2%，2021 年初至今期货结算价均值为 2370.4 元/吨，较 2020 年上涨 50.1%。**毛利率方面**，2021H1 毛利率为 53.1%，较去年同期的 29.5% 上涨了 23.6 个百分点，大幅提升，主要系浮法玻璃价格大幅上涨拉大价差幅度所致。**期间费用率方面**，2021H1 期间费用率为 20.9%，较去年同期上涨 2.2 个百分点，略有提升。

➤ 浮法玻璃：供需紧平衡，高盈利有望继续维持

供给端：禁止新建扩大产能项目，实行产能置换政策，供给受限。2021 年 7 月，工业和信息化部印发了修订后的《水泥玻璃行业产能置换实施办法》，严禁新建扩大产能的平板玻璃项目，且对平板玻璃项目实施产能置换政策，产能指标认定更加严格，利好平板玻璃行业平稳有序高质量发展。**需求端：房屋竣工需求修复及汽车行业景气回升推动浮法玻璃需求向好。**据卓创资讯，建筑和汽车领域的需求分别占浮法玻璃需求的 75% 和 10%。建筑领域：2021 年 1-7 月房屋竣工面积累计同比+25.7%，连续 6 个月实现高增长，竣工数据的持续回暖带动了建筑领域浮法玻璃需求的增长。汽车领域，2021 年 1-7 月，我国汽车累计销量为 1475.6 万辆，累计同比+19.3%，汽车销量的高增长亦推动了浮法玻璃需求的增长。

➤ 贯彻“一体两翼”战略，积极布局多品类玻璃

扩展多品类玻璃业务，推动产品高端化发展。**建筑节能玻璃**，布局广东、湖南、浙江、天津、马来西亚等 6 个节能建筑玻璃基地，顺应节能环保大趋势。**电子玻璃**，公司现拥有 1 条电子玻璃产线，并筹划建设一条电子玻璃产线。**中性硼硅药用玻璃**，公司建有 1 条中性硼硅药用玻璃生产线，有望受益于一致性评价带来的中性硼硅玻璃对低硼硅玻璃的替代。**光伏玻璃**，公司正有序推进郴州光伏、绍兴光伏、宁波光伏、漳州光伏等光伏新材料项目建设工作，有望受益光伏行业的高成长性；根据中国光伏行业协会，“十四五”期间，我国光伏年均新增光伏装机在 70-90GW，光伏玻璃作为光伏组件重要材料，有望受益光伏终端需求成长；此外，双玻组件渗透率提升，亦将带动光伏玻璃需求增长。

三、投资建议

预计公司 2021-2023 年实现营业收入 148.6/179.9/200.0 亿元，归母净利润 46.2/54.2/57.6 亿元，EPS 为 1.72/2.02/2.14 元，对应 PE 为 13.0/11.1/10.5 倍。参考可比公司 2021 年 10.9 倍的 PE 水平，考虑到公司在浮法玻璃领域的领先地位以及公司新品类电子玻璃、光伏玻璃等高端玻璃行业的高成长性，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

房地产竣工数据下滑的风险；纯碱等原材料价格上涨的风险；产能释放节奏满于计划的风险。

推荐

首次评级

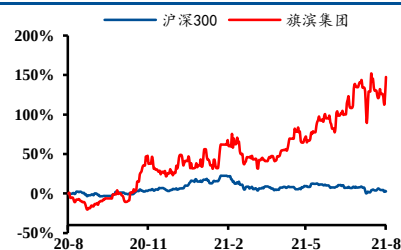
当前价格： 22.44 元

交易数据

2021-8-19

近 12 个月最高/最低(元)	22.85/7.22
总股本(百万股)	2,686
流通股本(百万股)	2,686
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	603
流通市值(亿元)	603

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：杨侃

执业证号： S0100516120001

电话： 0755-22662010

邮箱： yangkan@mszq.com

研究助理：曾杰煌

执业证号： S0100121070026

电话： 0755-22662096

邮箱： zengjiehuang@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	9,644	14,857	17,987	20,001
增长率 (%)	3.6%	54.1%	21.1%	11.2%
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,825	4,624.08	5,424.31	5,757.65
增长率 (%)	35.6%	153.3%	17.3%	6.1%
每股收益 (元)	0.69	1.72	2.02	2.14
PE (现价)	32.3	13.0	11.1	10.5
PB	6.4	4.6	3.4	2.7

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	9,644	14,857	17,987	20,001
营业成本	6,049	7,639	9,276	10,693
营业税金及附加	126	196	236	263
销售费用	87	168	197	215
管理费用	721	979	1,206	1,359
研发费用	412	607	743	828
EBIT	2,250	5,269	6,328	6,644
财务费用	129	224	199	137
资产减值损失	(138)	(149)	(1)	2
投资收益	2	7	5	5
营业利润	2,097	5,313	6,247	6,622
营业外收支	(1)	(5)	(7)	(4)
利润总额	2,096	5,308	6,242	6,617
所得税	272	687	821	864
净利润	1,824	4,621	5,420	5,753
归属于母公司净利润	1,825	4,624	5,424	5,758
EBITDA	3,236	6,177	7,233	7,539
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	910	5345	10507	16234
应收账款及票据	272	419	507	564
预付款项	67	94	118	131
存货	1007	1118	1461	1511
其他流动资产	755	755	755	755
流动资产合计	3312	8060	13664	19534
长期股权投资	43	50	54	59
固定资产	8118	8072	7961	7839
无形资产	1040	1104	1181	1260
非流动资产合计	11013	10416	9836	9235
资产合计	14326	18476	23500	28769
短期借款	1268	1268	1268	1268
应付账款及票据	1045	1319	1602	1847
其他流动负债	20	20	20	20
流动负债合计	3728	4197	4742	5198
长期借款	494	494	494	494
其他长期负债	563	563	563	563
非流动负债合计	1060	1060	1060	1060
负债合计	4788	5257	5802	6257
股本	2686	2686	2686	2686
少数股东权益	64	61	57	53
股东权益合计	9537	13218	17699	22512
负债和股东权益合计	14326	18476	23500	28769

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	3.6%	54.1%	21.1%	11.2%
EBIT 增长率	40.3%	134.2%	20.1%	5.0%
净利润增长率	35.6%	153.3%	17.3%	6.1%
盈利能力				
毛利率	37.3%	48.6%	48.4%	46.5%
净利润率	18.9%	31.1%	30.2%	28.8%
总资产收益率 ROA	12.7%	25.0%	23.1%	20.0%
净资产收益率 ROE	19.3%	35.1%	30.7%	25.6%
偿债能力				
流动比率	0.9	1.9	2.9	3.8
速动比率	0.6	1.7	2.6	3.5
现金比率	0.3	1.3	2.3	3.2
资产负债率	0.3	0.3	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	4.7	4.7	4.7	4.7
存货周转天数	50.0	50.0	50.0	50.0
总资产周转率	0.7	0.9	0.9	0.8
每股指标 (元)				
每股收益	0.7	1.7	2.0	2.1
每股净资产	3.5	4.9	6.6	8.4
每股经营现金流	1.1	2.2	2.4	2.6
每股股利	0.4	0.4	0.4	0.4
估值分析				
PE	32.3	13.0	11.1	10.5
PB	6.4	4.6	3.4	2.7
EV/EBITDA	16.8	8.4	6.5	5.5
股息收益率	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	1,824	4,621	5,420	5,753
折旧和摊销	1,125	759	904	897
营运资金变动	62	305	104	310
经营活动现金流	3,088	5,797	6,542	7,074
资本开支	1,141	308	326	294
投资	3	0	0	0
投资活动现金流	(1,120)	(308)	(326)	(294)
股权募资	66	0	0	0
债务募资	(286)	0	0	0
筹资活动现金流	(1,599)	(1,053)	(1,053)	(1,053)
现金净流量	369	4,435	5,163	5,726

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

杨侃，南京大学地科院与Rutgers化工系联合培养博士，拥有资深地质学及化工领域背景，在JGR、JCIS、Energy & Fuel等发表多篇论文，涉及钻井岩心分析、介观尺度地质流体计算模拟等。2014年10月加入民生证券，从事石化、建材行业研究，擅长大周期行业研究及自上而下的选股策略。2015年度“天眼”中国最佳证券分析师评选发掘行业最佳选股分析师第二名，2019年获得《财经》今榜最佳独立见解分析师。

曾杰煌，石化&建材行业助理分析师，西南财经大学硕士，拥有理工&金融复合背景。2021年7月加入民生证券，从事石化、建材行业研究，曾有过汽车、交运和军工行业相关研究经验。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。