

旗滨集团 (601636)

公司研究/点评报告

业绩环比增长，毛利率继续提升

—旗滨集团 2021 年三季度业绩点评

点评报告/建材

2021 年 10 月 12 日

一、事件概述

2021 年 10 月 11 日，公司发布 2021 年第三季度业绩，前三季度实现营收 107.7 亿元，同比+64.2%，归母净利润 36.6 亿元，同比+200.9%；其中，第三季度实现营收 39.9 亿元，同比+44.2%，归母净利润 14.7 亿元，同比+106.4%。

二、分析与判断

业绩环比增长，毛利率继续提升

业绩环比增长，毛利率继续提升。单季度来看，公司收入及净利均实现环比增长；其中，Q3 收入环比 Q2 增长 3.3%，归母净利润环比增长 11.6%，主要系浮法玻璃业务销量及价格双增影响。毛利率方面，2021Q3 单季度毛利率为 57.5%，较 Q2 的 54.1% 继续提升了 3.4 个百分点，毛利率呈上涨趋势。

浮法玻璃：短期看，价格有支撑；长期看，龙头市场份额提升

短期来看，浮法玻璃价格的支撑来源于两点：(1) 2021 年 1-8 月房屋竣工面积累计同比+26.0%，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；(2) 纯碱、天然气、石油焦等成本上涨支撑玻璃价格高位运行。长期来看，“双碳”目标下，落后产能逐步淘汰，行业集中度提升。一方面，政策推行产能置换，行业扩产需购买产能指标，龙头企业在指标竞争中具有资金优势；另一方面，“双碳”目标下，玻璃燃料逐步天然气化，成本显著提升，落后产能的竞争力下降并逐步被淘汰，行业集中度提升。

扩展多品类深加工玻璃，提高产品附加值

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。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需求增长。光伏玻璃，公司推进郴州光伏、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。

三、投资建议

预计 2021-2023 公司归母净利润为 46.2/54.2/57.6 亿元，对应 PE 为 9.9/8.4/7.9 倍。参考信义玻璃、南玻 A 和金晶科技 2021 年 9.4 倍的 Wind 一致预测 PE，考虑到公司在浮法玻璃领域的领先地位以及品类扩张带来的未来高成长性，维持“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。

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	5,424	5,758
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)	24.5	9.9	8.4	7.9
PB	4.8	3.5	2.6	2.0

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

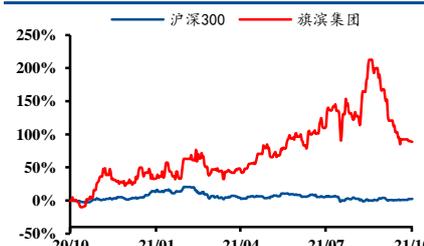
维持评级

当前价格： 17.0 元

交易数据 2021-10-11

近 12 个月最高/最低(元)	28.17/8.11
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)	457
流通市值(亿元)	457

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

1. 旗滨集团 (601636) 2021 年半年度业绩预告点评：受益于浮法玻璃量价齐升，21H1 业绩高增长

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)				
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

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

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	24.5	9.9	8.4	7.9
PB	4.8	3.5	2.6	2.0
EV/EBITDA	12.8	6.2	4.7	3.8
股息收益率	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%

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

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采掘行业最佳选股分析师第二名，2019年获得《财经》金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

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

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。