

竣工大年业绩高增，光伏玻璃布局加速

2022 年 04 月 10 日

公司披露 2021 年报

4 月 7 日公司披露 2021 年报，全年实现营收 145.73 亿，同比+51.1%，归母净利 42.34 亿，同比+131.9%，扣非后归母净利 41.52 亿，同比+140.7%。其中，单四季度营收 38.07 亿，同比+23.2%，归母净利 5.75 亿，同比-5.6%。全年毛利率、归母净利率分别为 50.24%、29.05%，同比+12.97、10.24pct；Q4 毛利率 37.56%，同比-4.5pct。

单箱毛利同比提升 26.3 元

产销方面，2021 年公司生产各种浮法玻璃原片 11917 万重箱，同比+241 万重箱，销售各种浮法玻璃原片 11891 万重箱，同比+514 万重箱。**单箱指标方面**，经测算全年销售均价 104.4 元/重箱，同比+30.4 元/重箱。2021H2 原材料纯碱及燃料价格涨幅明显（成本占比超 80%的直接材料费同比+22.67%）报告期内公司单箱成本同比上升 4.1 元达 50.6 元，单箱毛利同比增长 26.3 元达 53.9 元。**价格方面**，2021H1 浮法玻璃高景气延续，7-9 月玻璃价格高位运行，9-10 月旺季不旺导致大幅降价，11 月末起地产政策边际宽松，保交房压力下竣工链回暖，叠加下游深加工企业库存低存在垒库需求，玻璃价格有所反弹。

年报其他关注要点：营收结构方面，浮法玻璃原片收入占比 85.9%（同比-2.5pct），节能建筑玻璃收入占比 14.1%（同比+2.4pct）。**费用方面**，管理费用率大幅提升 4.6pct，主因业绩奖励增加 4.36 亿、激励成本增加 1.74 亿，财务费用减少主因利息收入增加 6124 万元。**计提方面**，公司资产减值 1.02 亿元，减少归母净利 8392 万元。

光伏玻璃加速推进

“一体两翼”战略下，光伏玻璃、药用玻璃、电子玻璃业务接棒成长，2022 年建议重点关注光伏玻璃、药用玻璃板块。公司湖南郴州 1200T/D 光伏玻璃压延产线于 4 月 8 日投产，在建 4 条光伏压延玻璃产线投产后，总产能预计达 8500T/D。**同时，光伏玻璃业务扩张提速**，3 月 16 日公告拟在马来西亚投资新建 2 条各 1200 T/D 光伏玻璃产线及配套石英砂基地，4 月 7 日公告拟在云南昭通投资新建 4 条各 1200 T/D 光伏玻璃产线及配套石英砂基地，株洲新建 1 条 1200 T/D 光伏玻璃生产线。**光伏玻璃 2 轮提价，分别是 3 月初第一轮、4 月初第二轮**，4 月 7 日 3.2mm 镀膜主流大单报价 27.5 元/平方，环比上周上涨 5.8%，主因成本推涨。**同时，加速推进集团基地厂房屋顶分布式光伏发电投资**，预计总额 4.92 亿元，总建设装机容量 143.02MWp。**此外，中硼硅药用玻璃良率不断提升**，有望在客户端加速突破。

投资建议：公司浮法玻璃原片的成本、管理优势领先行业，深加工节能玻璃产能逐步释放，光伏、药用、高端电子玻璃贡献成长，长期竞争力持续增强。我们预计 2022-2024 年归母净利分别为 45.1、50.1、53.2 亿元，2022 年 4 月 8 日股价对应 PE 分别为 8X、7X、7X。维持“推荐”评级。

风险提示：原材料价格波动；疫情干扰；光伏玻璃投产、药玻良率提升不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	14573	16963	19168	20203
增长率（%）	51.1	16.4	13.0	5.4
归属母公司股东净利润（百万元）	4234	4505	5014	5322
增长率（%）	133.4	6.4	11.3	6.1
每股收益（元）	1.58	1.68	1.87	1.98
PE	9	8	7	7
PB	2.7	2.2	2.0	1.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 4 月 8 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

13.48 元



分析师：李阳

执业证号：S0100521110008

邮箱：liyang_yj@mszq.com

相关研究

1.【民生建材】旗滨集团业绩预告点评：浮法受益竣工交房，光伏药用助力成长

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	14573	16963	19168	20203
营业成本	7252	9385	10523	11162
营业税金及附加	177	204	228	245
销售费用	125	127	153	162
管理费用	1388	1301	1581	1556
研发费用	647	712	843	889
EBIT	4985	5232	5839	6189
财务费用	69	70	70	70
资产减值损失	-94	-80	-80	-80
投资收益	3	5	6	6
营业利润	4914	5206	5828	6187
营业外收支	-2	2	2	2
利润总额	4912	5208	5830	6189
所得税	690	703	816	866
净利润	4221	4505	5014	5322
归属于母公司净利润	4234	4505	5014	5322
EBITDA	6004	6275	6944	7400

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	4434	3689	4867	6010
应收账款及票据	300	371	451	444
预付款项	255	198	236	293
存货	1966	2443	2739	2905
其他流动资产	1645	1652	1657	1658
流动资产合计	8599	8353	9949	11310
长期股权投资	41	41	41	41
固定资产	8413	10869	12087	13087
无形资产	1420	1420	1420	1420
非流动资产合计	12349	14307	15201	15990
资产合计	20948	22660	25150	27300
短期借款	495	0	0	0
应付账款及票据	2007	1705	2214	2489
其他流动负债	2027	1859	2334	2547
流动负债合计	4529	3564	4548	5036
长期借款	1026	1026	1026	1026
其他长期负债	1889	1889	1889	1889
非流动负债合计	2915	2915	2915	2915
负债合计	7444	6479	7463	7951
股本	2686	2686	2686	2686
少数股东权益	158	158	158	158
股东权益合计	13505	16181	17688	19349
负债和股东权益合计	20948	22660	25150	27300

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	51.12	16.40	13.00	5.40
EBIT 增长率	123.31	4.97	11.59	6.01
净利润增长率	133.38	6.41	11.31	6.14
盈利能力 (%)				
毛利率	50.24	44.67	45.10	44.75
净利润率	28.97	26.56	26.16	26.34
总资产收益率 ROA	20.21	19.88	19.94	19.50
净资产收益率 ROE	31.72	28.12	28.60	27.73
偿债能力				
流动比率	1.90	2.34	2.19	2.25
速动比率	1.41	1.60	1.53	1.61
现金比率	0.98	1.03	1.07	1.19
资产负债率 (%)	35.53	28.59	29.67	29.12
经营效率				
应收账款周转天数	6.28	5.36	5.64	5.76
存货周转天数	98.97	95.00	95.00	95.00
总资产周转率	0.70	0.75	0.76	0.74
每股指标 (元)				
每股收益	1.58	1.68	1.87	1.98
每股净资产	5.03	6.02	6.58	7.20
每股经营现金流	1.89	2.22	2.52	2.56
每股股利	0.80	0.84	0.93	0.99
估值分析				
PE	9	8	7	7
PB	2.7	2.2	2.0	1.9
EV/EBITDA	5.76	5.55	4.85	4.39
股息收益率 (%)	5.93	6.22	6.92	7.35

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	4221	4505	5014	5322
折旧和摊销	1020	1042	1106	1211
营运资金变动	-322	354	565	271
经营活动现金流	5073	5974	6757	6876
资本开支	-1430	-1500	-1500	-1500
投资	-10	0	0	0
投资活动现金流	-1961	-1495	-1494	-1494
股权募资	111	111	0	0
债务募资	-465	-500	-30	-20
筹资活动现金流	407	-2641	-2537	-2681
现金净流量	3517	1839	2726	2701

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

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