

旗滨集团 (601636.SH)

业绩再创历史新高，加码布局光伏玻璃

买入

核心观点

高业绩，高分红。公司 2021 年实现营收 145.73 亿，同比+51.12%，归母净利润 42.34 亿，同比+133.38%，EPS 为 1.6125 元/股，符合此前业绩预告，收入和业绩创历史新高主要由于全年浮法玻璃量价齐升，节能玻璃产能释放，以及良好的成本管控。四季度受需求下降、价格回落、原燃料价格上涨等因素影响，收入和归母净利润分别为 38.07 亿和 5.75 亿，分别同比+23.2%和-5.6%。公司拟 10 派 8.0 元（含税），分红规模 21.47 亿，创历史新高，分红率为 50.71%，对应当前股息率约 5.9%。

成本管控水平优异，现金状况充裕健康。公司全年浮法玻璃收入 124.19 亿，同比+47.37%，完成销售 1.19 亿重箱，同比+4.51%，箱收入、箱成本、箱成本分别为 104.44 元（+30.36 元）、50.58 元（+4.08 元）和 53.86 元（+26.28 元），成本端在纯碱价格大幅上涨的背景下仅小幅增加，主要通过海外采购、期货套保等方式缓解压力；随着前期产能释放和长兴节能、天津节能部分投产，节能玻璃全年实现销量 3260 万平，同比+48.79%，收入实现 20.32 亿，同比+83.16%，占总收入比重提升 2.44pct 至 13.95%，业务毛利率较上年提升 8.84pct 至 42.02%，由于推行开口合同，成本压力得以相对顺利地传导。受益于收入及盈利能力增加，公司全年经营性净现金流实现 50.73 亿，同比+62.71%；账面现金和交易性金融资产合计 52.34 亿，同比+341.5%，剔除有息负债后账面净现金约 16.28 亿，上年为-11.52 亿。

加码布局光伏玻璃，有序开展深加工规模化扩张。目前光伏玻璃共 5 条生产线正在建设中，今年以来相继公告将在马来西亚、云南昭通和福建漳州建设共 7 条生产线，合计产能 8400t/d，并配套投资石英砂生产基地。电子玻璃业务正逐步提高市占率和品牌效应，目前二期项目正积极推进。药用玻璃一期已于 21 年 10 月投入商业化运营，二期项目建设中，另有 2 条生产线筹备建设中。

风险提示：房地产竣工低于预期；产能推进不及预期；成本上涨超预期。

投资建议：转型升级助力未来发展，维持“买入”评级

在公司“一体两翼”战略指引下，公司浮法玻璃业务龙头地位和竞争优势明显，随着未来光伏玻璃、工程玻璃、电子玻璃和药用玻璃的产能逐步释放，产品结构有望得到优化升级，并进一步推动公司业绩增长，预计 2022-24 年公司 EPS 分别为 1.38/1.62/1.97 元/股，对应 PE 为 9.5/8.1/6.7x，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	9,643	14,573	15,914	17,967	21,098
(+/-%)	3.6%	51.1%	9.2%	12.9%	17.4%
净利润(百万元)	1814	4234	3701	4357	5285
(+/-%)	35.7%	133.4%	-12.6%	17.7%	21.3%
每股收益(元)	0.68	1.61	1.38	1.62	1.97
EBIT Margin	23.1%	34.2%	26.3%	27.2%	27.8%
净资产收益率 (ROE)	19.2%	31.7%	23.2%	22.9%	23.3%
市盈率 (PE)	19.5	8.2	9.5	8.1	6.7
EV/EBITDA	12.7	7.1	8.2	7.3	6.3
市净率 (PB)	3.74	2.59	2.22	1.86	1.56

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

建筑材料·玻璃玻纤

证券分析师：黄道立

0755-82130685

huangdl@guosen.com.cn

S0980511070003

证券分析师：陈颖

0755-81981825

chenying4@guosen.com.cn

S0980518090002

证券分析师：冯梦琪

0755-81982950

fengmq@guosen.com.cn

S0980521040002

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	13.15 元
总市值/流通市值	35321/35321 百万元
52 周最高价/最低价	28.93/11.35 元
近 3 个月日均成交额	802.16 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《旗滨集团-601636-2021 年中报点评：量价齐升，业绩创历史新高》——2021-08-20

《旗滨集团-601636-2020 年年报&2021 一季报点评：原片景气持续，深加工有望发力》——2021-05-06

《旗滨集团-601636-重大事件快评：一季度量价齐升，业绩大超预期》——2021-04-09

《旗滨集团-601636-重大事件快评：业绩创历史新高，看好未来成长性》——2021-03-01

《旗滨集团-601636-重大事件快评：拓展光伏玻璃领域，巩固中长期成长发展》——2020-09-25

高业绩，高分红。公司 2021 年实现营收 145.73 亿，同比+51.12%，归母净利润 42.34 亿，同比+133.38%，EPS 为 1.6125 元/股，符合此前业绩预告，收入和业绩创历史新高主要由于全年浮法玻璃量价齐升，节能玻璃产能释放，以及良好的成本管控。四季度受需求下降、价格回落、原燃料价格上涨等因素影响，收入和归母净利润分别为 38.07 亿和 5.75 亿，分别同比+23.2%和-5.6%。公司拟 10 派 8.0 元（含税），分红规模 21.47 亿，创历史新高，分红率为 50.71%，对应当前股息率约 5.9%。

图1：旗滨集团营业收入及增速（单位：亿元、%）



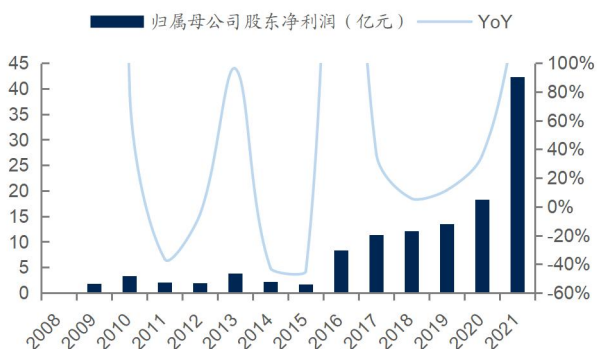
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：旗滨集团单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：旗滨集团归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理（2016 年增速为 387.4%）

图4：旗滨集团单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

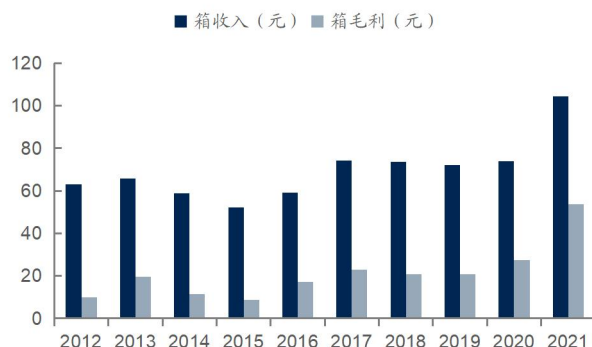
成本管控水平优异，现金状况充裕健康。公司全年浮法玻璃收入 124.19 亿，同比+47.37%，完成销售 1.19 亿重箱，同比+4.51%，箱收入、箱成本、箱成本分别为 104.44 元（+30.36 元）、50.58 元（+4.08 元）和 53.86 元（+26.28 元），成本端在纯碱价格大幅上涨的背景下仅小幅增加，主要通过海外采购、期货套保等方式缓解压力；随着前期产能释放和长兴节能、天津节能部分投产，节能玻璃全年实现销量 3260 万平，同比+48.79%，收入实现 20.32 亿，同比+83.16%，占总收入比重提升 2.44pct 至 13.95%，业务毛利率较上年提升 8.84pct 至 42.02%，由于推行开口合同，成本压力得以相对顺利地传导。受益于收入及盈利能力增加，公司全年经营性净现金流实现 50.73 亿，同比+62.71%；账面现金和交易性金融资产合计 52.34 亿，同比+341.5%，剔除有息负债后账面净现金约 16.28 亿，上年为-11.52 亿。

图5：旗滨集团玻璃原片销量及增速



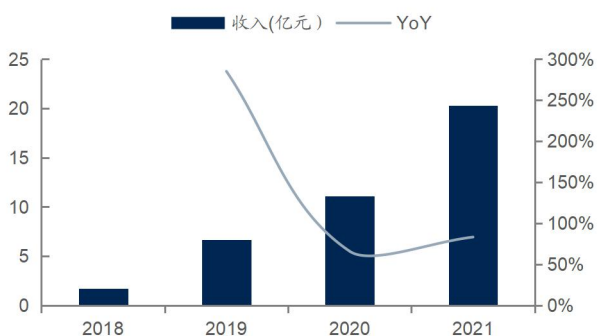
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：旗滨集团玻璃原片箱收入和箱毛利



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：旗滨集团节能玻璃业务收入与增速



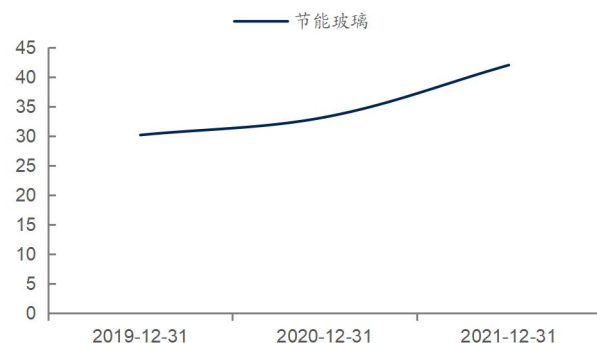
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：旗滨集团节能玻璃销量



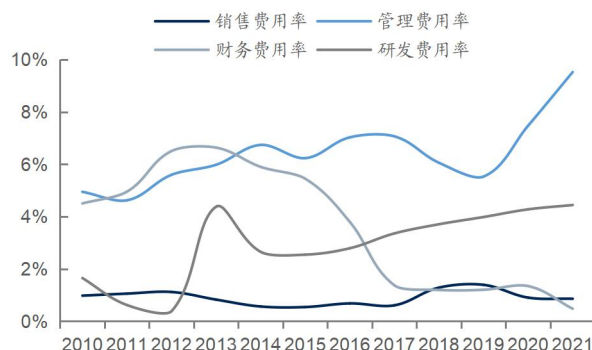
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9：旗滨集团节能玻璃业务毛利率（%）



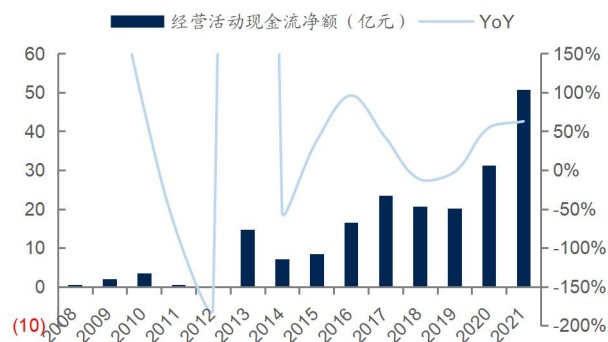
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10：旗滨集团期间费用率



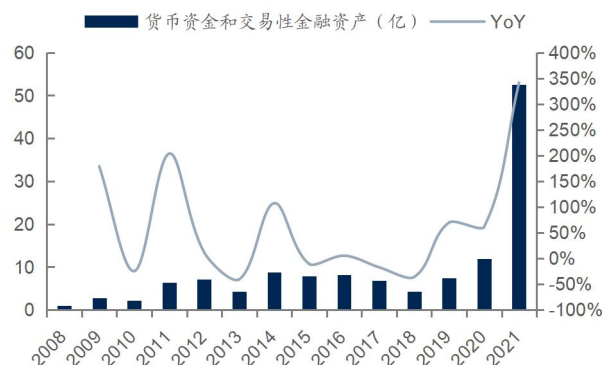
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图11: 旗滨集团经营性净现金流及增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理 (2013 年增速为 4326.4%)

图12: 旗滨集团货币资金和交易性金融资产总额及增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

加码布局光伏玻璃，有序开展深加工规模化扩张。目前光伏玻璃共 5 条生产线正在建设中，今年以来相继公告将在马来西亚、云南昭通和福建漳州建设共 7 条生产线，合计产能 8400t/d，并配套投资石英砂生产基地。电子玻璃业务正逐步提高市占率和品牌效应，目前二期项目正积极推进。药用玻璃一期已于 21 年 10 月投入商业化运营，二期项目建设中，另有 2 条生产线筹备建设中。

转型升级助力未来发展，维持“买入”评级。在公司“一体两翼”战略指引下，公司浮法玻璃业务龙头地位和竞争优势明显，随着未来光伏玻璃、工程玻璃、电子玻璃和药用玻璃的产能逐步释放，产品结构有望得到优化升级，并进一步推动公司业绩增长，预计 2022-24 年公司 EPS 分别为 1.38/1.62/1.97 元/股，对应 PE 为 9.5/8.1/6.7x，维持“买入”评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	910	4434	6483	9907	13798	营业收入	9643	14573	15914	17967	21098
应收款项	294	329	422	441	538	营业成本	6050	7252	9771	11201	13376
存货净额	1007	1966	1840	2415	3087	营业税金及附加	126	177	200	222	263
其他流动资产	822	1050	1252	1354	1625	销售费用	87	125	91	92	93
流动资产合计	3312	8599	10817	14937	19869	管理费用	721	1388	985	889	802
固定资产	1105	9837	10048	9952	9778	研发费用	428	647	676	683	696
无形资产及其他	1024	1420	1364	1309	1253	财务费用	129	69	(22)	(103)	(201)
投资性房地产	8819	1051	1051	1051	1051	投资收益	2	3	3	3	3
长期股权投资	43	41	42	42	43	资产减值及公允价值变动	139	94	50	35	20
资产总计	14302	20948	23322	27290	31992	其他收入	(592)	(746)	(676)	(683)	(696)
短期借款及交易性金融负债	1567	587	500	300	200	营业利润	2079	4914	4266	5022	6092
应付款项	1044	2007	1857	2467	3142	营业外净收支	(1)	(2)	0	0	0
其他流动负债	1117	1935	2151	2581	2956	利润总额	2078	4912	4266	5022	6092
流动负债合计	3728	4529	4507	5349	6298	所得税费用	269	690	576	678	822
长期借款及应付债券	494	2219	1989	1989	1989	少数股东损益	(5)	(12)	(11)	(12)	(15)
其他长期负债	566	696	737	822	886	归属于母公司净利润	1814	4234	3701	4357	5285
长期负债合计	1060	2915	2726	2811	2874	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	4788	7444	7233	8160	9173	净利润	1814	4234	3701	4357	5285
少数股东权益	61	158	152	143	133	资产减值准备	125	(49)	15	0	(2)
股东权益	9452	13346	15937	18987	22686	折旧摊销	936	965	981	1088	1152
负债和股东权益总计	14302	20948	23322	27290	31992	公允价值变动损失	(139)	(94)	(50)	(35)	(20)
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	财务费用	129	69	(22)	(103)	(201)
每股收益	0.68	1.61	1.38	1.62	1.97	营运资本变动	(7002)	8407	(47)	431	70
每股红利	0.35	0.38	0.41	0.49	0.59	其它	(128)	39	(21)	(9)	(8)
每股净资产	3.52	5.08	5.93	7.07	8.45	经营活动现金流	(4393)	13503	4579	5832	6478
ROIC	17%	32%	24%	29%	36%	资本开支	0	(9708)	(1101)	(901)	(901)
ROE	19%	32%	23%	23%	23%	其它投资现金流	(30)	(540)	0	0	0
毛利率	37%	50%	39%	38%	37%	投资活动现金流	(34)	(10247)	(1102)	(901)	(902)
EBIT Margin	23%	34%	26%	27%	28%	权益性融资	3	111	0	0	0
EBITDA Margin	33%	41%	33%	33%	33%	负债净变化	(619)	532	(230)	0	0
收入增长	4%	51%	9%	13%	17%	支付股利、利息	(933)	(993)	(1110)	(1307)	(1586)
净利润增长率	36%	133%	-13%	18%	21%	其它融资现金流	7948	1078	(87)	(200)	(100)
资产负债率	34%	36%	32%	30%	29%	融资活动现金流	4848	268	(1427)	(1507)	(1686)
息率	2.7%	2.9%	3.2%	3.8%	4.6%	现金净变动	421	3524	2050	3424	3891
P/E	19.5	8.2	9.5	8.1	6.7	货币资金的期初余额	488	910	4434	6483	9907
P/B	3.7	2.6	2.2	1.9	1.6	货币资金的期末余额	910	4434	6483	9907	13798
EV/EBITDA	12.7	7.1	8.2	7.3	6.3	企业自由现金流	0	3949	3459	4840	5398
						权益自由现金流	0	5558	3161	4729	5472

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032