

旗滨集团 (601636)

2022 年一季报点评：浮法玻璃景气承压，新业务增量可期

增持（维持）

2022 年 04 月 12 日

证券分析师 黄诗涛

执业证书：S0600521120004

huangshitao@dwzq.com.cn

证券分析师 石峰源

执业证书：S0600521120001

shify@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	14,573	15,800	18,699	23,102
同比	51%	8%	18%	24%
归属母公司净利润（百万元）	4,234	3,144	4,287	4,728
同比	133%	-26%	36%	10%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.58	1.17	1.60	1.76
P/E（现价&最新股本摊薄）	8.27	11.14	8.17	7.41

投资要点

- **事件：**公司披露 2022 年一季报，Q1 实现营业总收入 30.63 亿元，同比 +4.8%，实现归母净利润 5.22 亿元，同比 -40.7%，低于我们的预期。
- **Q1 收入、毛利率分别同比+4.8%/-17.3pct，成本端持续承压。**（1）Q1 收入端同比小幅增长，预计主要是原片价格同比上涨的贡献。2022 年初以来，建筑玻璃价格先涨后跌，前期得益于下游加工厂和贸易商提前备货价格提前启动，但受节后建筑玻璃需求恢复延迟的影响库增价跌。（2）毛利率同比下降 17.3pct 至 34.4%，环比也下降 3.2pct，下降幅度略超我们的预期，源于单位成本在纯碱及燃料价格影响下大幅上行，考虑到公司前期大宗材料储备力度大，成本冲击或小于同业。
- **期间费用率小幅压缩。**公司 Q1 单季期间费用率同比减少 1.7pct 至 15.0%，主要得益于研发费用率和财务费用率分别减少 1.0pct/0.9pct 至 3.8%和 0.2%，财务费用率缩减源于货币资金增加带来的利息收入增长和汇兑损失的减少。
- **经营性现金流下降主要与集中支付各项税费有关，资本开支持续扩张，负债率有所下行。**公司 Q1 经营活动现金流净额同比减少 104.1%至 -0.35 亿元，除了利润下滑以外，主要是公司缴纳前期疫情缓缴各项税费，支付的各项税费同比增加 83.7%，以及支付给职工/为职工支付的现金同比增加 38.4%。Q1 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为 3.89 亿元，同比增长 26.5%，反映光伏玻璃和硅砂加速布局。公司 2022 一季报资产负债率 34.5%，环比 2021 年年报下降 1.1pct，带息债务余额 34.46 亿元，环比 2021 年年报增加 6.40 亿元，主要是长期借款的增加。
- **短期社会库存已处相对低位，后续关注终端需求改善情况，中长期看好玻璃长期盈利中枢的提升。**后续随着季节性施工旺季到来，终端需求有望改善，价格将迎来反弹。但地产链资金状况改善仍是需求强度的重要影响因素，若叠加玻璃生产线加速冷修，价格回升将更有持续性和弹性。长期来看，基于新增产能约束以及长期建筑玻璃需求潜力，玻璃长期产能利用率中枢有望延续高位，支撑景气中枢提升。
- **新业务持续扩张，公司中长期成长性显现。**除深加工持续增长外，光伏玻璃、药用玻璃、电子玻璃加速扩张，且行业竞争力逐步增强，公司中长期成长性提升，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。
- **盈利预测与投资评级：**由于短期竣工端需求修复低于预期，我们调整公司 2022-2024 年归母净利润预测至 31.4(-6%)/42.9(+1%)/47.3(+1%)亿元，对应 2022-2024 年 EPS 为 1.17/1.60/1.76 元，当前市值对应 2022-2024 年 PE 为 11.1/8.2/7.4 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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.04
一年最低/最高价	11.70/28.17
市净率(倍)	2.55
流通 A 股市值(百万元)	35,029.37
总市值(百万元)	35,029.37

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.12
资产负债率(% ,LF)	34.47
总股本(百万股)	2,686.30
流通 A 股(百万股)	2,686.30

相关研究

《旗滨集团(601636): Q4 盈利承压，光伏玻璃扩产再加速》

2022-04-09

旗滨集团三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	8,599	8,188	9,254	10,866	营业总收入	14,573	15,800	18,699	23,102
货币资金及交易性金融资产	5,254	3,757	4,439	4,868	营业成本(含金融类)	7,252	9,744	11,144	14,501
经营性应收款项	555	667	776	985	税金及附加	177	182	215	266
存货	1,966	2,936	3,206	4,172	销售费用	125	128	129	132
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,388	1,452	1,438	1,774
其他流动资产	825	827	833	842	研发费用	647	563	667	824
非流动资产	12,349	14,533	17,015	19,794	财务费用	69	31	41	51
长期股权投资	41	41	41	41	加:其他收益	102	122	144	178
固定资产及使用权资产	8,434	9,158	9,882	10,606	投资净收益	3	4	5	7
在建工程	1,424	2,424	3,624	5,024	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	1,420	1,880	2,438	3,093	减值损失	-102	-67	-91	-89
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	-4	0	0	0
长期待摊费用	95	95	95	95	营业利润	4,914	3,758	5,124	5,652
其他非流动资产	935	935	935	935	营业外净收支	-2	-3	-3	-3
资产总计	20,948	22,722	26,269	30,660	利润总额	4,912	3,756	5,122	5,649
流动负债	4,529	5,250	6,012	7,749	减:所得税	690	625	852	940
短期借款及一年内到期的非流动负债	587	92	92	92	净利润	4,221	3,131	4,269	4,709
经营性应付款项	2,007	2,697	3,084	4,014	减:少数股东损益	-12	-13	-17	-19
合同负债	131	176	202	263	归属母公司净利润	4,234	3,144	4,287	4,728
其他流动负债	1,804	2,285	2,634	3,381	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.58	1.17	1.60	1.76
非流动负债	2,915	2,915	2,915	2,915	EBIT	5,038	3,731	5,107	5,606
长期借款	1,026	1,026	1,026	1,026	EBITDA	6,058	3,847	5,225	5,727
应付债券	1,193	1,193	1,193	1,193	毛利率(%)	50.24	38.33	40.41	37.23
租赁负债	12	12	12	12	归母净利率(%)	29.05	19.90	22.92	20.47
其他非流动负债	684	684	684	684	收入增长率(%)	51.12	8.42	18.35	23.55
负债合计	7,444	8,166	8,927	10,664	归母净利润增长率(%)	133.38	-25.75	36.37	10.30
归属母公司股东权益	13,346	14,411	17,214	19,887					
少数股东权益	158	145	128	109					
所有者权益合计	13,505	14,556	17,342	19,996					
负债和股东权益	20,948	22,722	26,269	30,660					

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	5,073	3,444	4,853	5,467	每股净资产(元)	4.88	5.27	6.31	7.31
投资活动现金流	-1,961	-2,299	-2,597	-2,895	最新发行在外股份(百万股)	2,686	2,686	2,686	2,686
筹资活动现金流	407	-2,642	-1,574	-2,143	ROIC(%)	31.05	18.74	23.30	22.26
现金净增加额	3,517	-1,496	682	429	ROE-摊薄(%)	31.72	21.81	24.90	23.77
折旧和摊销	1,020	116	118	121	资产负债率(%)	35.53	35.94	33.98	34.78
资本开支	-1,430	-2,303	-2,603	-2,903	P/E(现价&最新股本摊薄)	8.27	11.14	8.17	7.41
营运资本变动	-427	-348	35	-184	P/B(现价)	2.67	2.47	2.07	1.78

数据来源:Wind,东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

