

浮法玻璃价格筑底，多元布局蓄力成长

2022 年 08 月 31 日

➤ **公司发布 2022 年半年报：**22H1 实现营收 64.92 亿元，同比-4.26%，归母净利润 10.79 亿元，同比-50.92%，扣非归母净利润 10.02 亿元，同比-53.45%。其中，22Q2 实现营收 34.29 亿元，同比-11.11%，归母净利润 5.57 亿元，同比-58.09%，扣非归母净利润 5.18 亿元，同比-60.38%。22H1 公司毛利率 30.4%，同比-22.68pct，较 20 年同期+0.9pct，净利率 16.67%，同比-15.68pct，较 20 年同期+3.45pct，其中 Q2 毛利率 26.82%，同比-27.3pct，较 20 年同期-0.35pct。

➤ **浮法玻璃原片业务：**22H1 公司优质浮法玻璃原片营收 58.73 亿元，同比减少 10.69%。上半年疫情反复影响叠加房地产行业持续低迷，浮法玻璃销量、售价同比下降。**销量方面**，22H1 公司生产各种优质浮法玻璃原片 5953 万重箱，同比减少 75 万重箱；销售各种优质浮法玻璃原片 5507 万重箱，同比减少 589 万重箱。**价格方面**，22H1 公司浮法玻璃原片价格为 95.2 元/重箱，同比-1.14%。**成本方面**，22Q2 全国重质纯碱市场价同比+50.6%，环比+10%，中国 LNG 出厂价同比+104.6%，环比+9.7%。价格下降叠加成本上涨、销量下滑，上半年原片盈利能力承压。

➤ **节能建筑玻璃业务：**22H1 公司节能建筑玻璃营收 11.89 亿元，同比增长 40.88%。《建筑节能与可再生能源利用通用规范》于 2022 年 4 月开始实施，要求所有建筑外墙玻璃必须使用低能耗中空玻璃，伴随执行力度加强，未来市场潜力有望释放。上半年需求压力导致节能玻璃市场竞争加剧，但由于原片价格走低，企业端盈利能力有所提升。

➤ **产能方面：**公司拥有 25 条浮法产线（截至 8 月 25 日，全国在产 258 条，日熔量 17.13 万吨），2 条光伏玻璃生产线（截至 8 月 25 日，全国在产产线 333 条，日熔量合计 6.4 万吨），2 条高铝电子玻璃生产线，1 条中性硼硅药用玻璃生产线，以及在建 4 条光伏压延玻璃生产线，1 条中性硼硅药用玻璃生产线，正在筹建的包括 4 条光伏玻璃生产线、2 条高性能电子玻璃生产线、2 条中性硼硅药用玻璃生产线，以及 11 条镀膜玻璃生产线。

➤ **多元化业务布局：**持续推进光伏、电子、药用玻璃产能扩张。**光伏玻璃方面**，在建重点光伏项目包括：郴州二线，漳州光伏一线、二线，宁海一线、二线；此外，推进厂房屋顶光伏电站建设，提升自发电水平，优化公司能源使用结构；筹备建设马来西亚沙巴州、云南昭通等地光伏高透材料产线及配套砂矿项目。**电子玻璃方面**，公司已建成醴陵电子超高铝电子玻璃一线项目，二线项目在建中。**药用玻璃方面**，在建湖南药玻中性硼硅药用玻璃生产线（二期）。

➤ **管理费用、财务费用下降明显：**22H1 管理费用同比下降 34.74%，主因上半年相应业绩奖励计提减少；财务费用同比下降 110.02%，主因提升资金使用效率，同时贷款成本降低、汇兑损失同比减少，报告期利息收入 6836.27 万元，去年同期为 2232.59 万元，汇兑收益 618.63 万元，去年同期汇兑损失 2646.74 万元；销售费用同比+15.6%，主因光伏玻璃加工片、节能玻璃公建产品等销量增加；研发费用下降 21.93%，主因集中于项目改进、完善与应用，阶段性研发投入减少所致。22H1 经营活动产生的现金流量净额为 5.86 亿元，同比-75.37%，主因营收及盈利下降。

➤ **投资建议：**①政策支持保交房加快，有利竣工回暖、浮法玻璃需求回补；②多元化布局光伏、电子、药用玻璃，蓄力成长；③纯碱伴随投产预期，价格有望走低，玻璃成本压力缓解。我们预计 2022-2024 归母净利润分别为 28.04、32.38、37.68，8 月 30 日股价对应 PE 分别为 11x、9x、8x，维持“推荐”评级。

风险提示：竣工需求不及预期；原材料、燃料价格波动；产能投产不及预期；疫情的负面影响。

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	15050	17899	24118
增长率（%）	51.1	3.3	18.9	34.7
归属母公司股东净利润（百万元）	4234	2804	3238	3768
增长率（%）	133.4	-33.8	15.5	16.4
每股收益（元）	1.58	1.04	1.21	1.40
PE	7	11	9	8
PB	2.2	2.0	1.8	1.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 8 月 30 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

11.10 元



分析师 李阳

执业证书：S0100521110008

电话：1527099722

邮箱：liyang_yj@mszq.com

相关研究

- 旗滨集团 (601636.SH) 深度报告：浮法后来居上，光伏玻璃新军-2022/06/16
- 旗滨集团 (601636.SH) 2021 年报点评：竣工大年业绩高增，光伏玻璃布局加速-2022/04/10
- 【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-2022/01/27

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	15050	17899	24118
营业成本	7252	9685	11485	16201
营业税金及附加	177	188	224	301
销售费用	125	120	155	241
管理费用	1388	1204	1546	2080
研发费用	647	662	795	1071
EBIT	5038	3191	3695	4223
财务费用	69	113	107	100
资产减值损失	-94	-90	-90	-90
投资收益	3	3	4	5
营业利润	4914	3197	3710	4319
营业外收支	-2	2	2	2
利润总额	4912	3199	3712	4321
所得税	690	400	483	562
净利润	4221	2799	3230	3759
归属于母公司净利润	4234	2804	3238	3768
EBITDA	6058	4064	4664	5215

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	4434	5997	7517	10428
应收账款及票据	300	329	421	530
预付款项	255	204	258	425
存货	1966	1744	2364	3548
其他流动资产	1645	1648	1654	1666
流动资产合计	8599	9922	12214	16598
长期股权投资	41	41	41	41
固定资产	8413	8973	9702	9778
无形资产	1420	1690	1860	2030
非流动资产合计	12349	12876	13707	13715
资产合计	20948	22798	25921	30313
短期借款	495	495	495	495
应付账款及票据	2007	1760	2416	3612
其他流动负债	2027	1831	2430	3468
流动负债合计	4529	4085	5340	7574
长期借款	1026	1687	1687	1687
其他长期负债	1889	1889	1889	1889
非流动负债合计	2915	3576	3576	3576
负债合计	7444	7662	8917	11151
股本	2686	2686	2686	2686
少数股东权益	158	153	145	136
股东权益合计	13505	15136	17004	19163
负债和股东权益合计	20948	22798	25921	30313

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	3.28	18.93	34.74
EBIT 增长率	115.62	-36.67	15.81	14.28
净利润增长率	133.38	-33.76	15.46	16.39
盈利能力 (%)				
毛利率	50.24	35.65	35.84	32.83
净利率	28.97	18.60	18.04	15.59
总资产收益率 ROA	20.21	12.30	12.49	12.43
净资产收益率 ROE	31.72	18.72	19.20	19.80
偿债能力				
流动比率	1.90	2.43	2.29	2.19
速动比率	1.41	1.95	1.80	1.67
现金比率	0.98	1.47	1.41	1.38
资产负债率 (%)	35.53	33.61	34.40	36.78
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	65.72	75.14	79.94
总资产周转率	0.70	0.66	0.69	0.80
每股指标 (元)				
每股收益	1.58	1.04	1.21	1.40
每股净资产	5.03	5.63	6.33	7.13
每股经营现金流	1.89	1.37	1.83	2.13
每股股利	0.80	0.47	0.54	0.63
估值分析				
PE	7	11	9	8
PB	2.2	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	4.66	6.72	5.53	4.38
股息收益率 (%)	7.21	4.23	4.89	5.69

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	4221	2799	3230	3759
折旧和摊销	1020	873	969	992
营运资金变动	-322	-203	483	761
经营活动现金流	5073	3690	4903	5734
资本开支	-1430	-1398	-1800	-1001
投资	-10	0	0	0
投资活动现金流	-1961	-1395	-1796	-996
股权募资	111	0	0	0
债务募资	-465	661	0	0
筹资活动现金流	407	-731	-1587	-1826
现金净流量	3517	1564	1519	2912

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。	公司评级	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
	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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026