



## 光玻拓展稳步推进，玻璃龙头价值凸显

——旗滨集团 2022 年中报点评

## 增持 (维持)

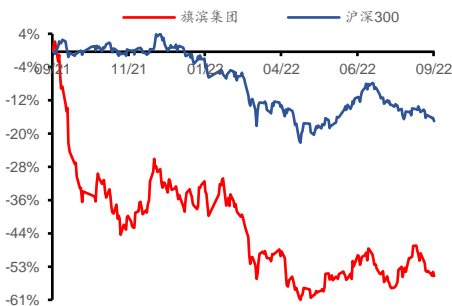
行业： 建筑材料  
日期： 2022年09月02日

分析师： 金文曦  
Tel: 021-53686143  
E-mail: jinwenxi@shzq.com  
SAC 编号: S0870521100003  
联系人： 蔡萌萌  
Tel: 021-53686184  
E-mail: caimengmeng@shzq.com  
SAC 编号: S0870121110010

## 基本数据

最新收盘价 (元)	11.09
12mth A 股价格区间 (元)	10.34-27.02
总股本 (百万股)	2,683.49
无限售 A 股/总股本	100.00%
流通市值 (亿元)	297.60

## 最近一年股票与沪深 300 比较



## 相关报告:

《全年业绩大幅增长，积极布局光伏玻璃》

——2022 年 04 月 12 日

《主体稳健双翼腾飞，浮法龙头展现新增增长点》

——2022 年 01 月 26 日

## ■ 投资摘要

8月31日，公司发布2022年中报，2022H1公司实现营业收入64.92亿元，同比减少4.99%；实现归母净利润10.79亿元，同比减少51.22%。

浮法玻璃业绩短期承压，节能建筑玻璃规模快速增长。上半年受疫情、房地产下行等因素的影响，浮法玻璃业务实现营业收入 52.45 亿元，同比下降 10.71%；节能建筑玻璃业务受政策刺激以及原片价格走低等因素的影响，盈利能力得到提升，实现营业收入 11.89 亿元，同比增长 40.88%。

光伏终端需求扩张，光伏玻璃产能建设持续推进。3 月末公司在湖南郴州、浙江宁波等地在建 5 条光伏玻璃生产线，共计 6000t/d；公司目前计划在马来西亚新建 2 条 1200t/d 生产线，在福建东山漳州基地再建一条 1200t/d 生产线（二期），在云南昭通新建 4 条 1200t/d 生产线，扩产能满足市场对光伏玻璃材料的需求。

电子、药用玻璃规模扩张，稳步推进高端产品战略。电子玻璃方面，醴陵电子玻璃二期项目产能65t/d预计10月投产，拟投资7.8亿元在浙江绍兴建设2条高性能电子玻璃生产线。药用玻璃方面，湖南药玻二期项目产能40t/d预计10月点火，2023年6月正式投产。

## ■ 投资建议

公司在“一体两翼”的发展战略之下，加快从优质浮法玻璃向光伏玻璃、电子玻璃、药用玻璃等领域拓展步伐，长期来看公司价值凸显。我们预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 161.79、201.17、256.25 亿元，实现归母净利润 43.15、47.78、56.86 亿元，对应 9 月 1 日股价，PE 分别为 7X、6X、5X，维持“增持”评级。

## ■ 风险提示

原材料成本大幅上涨；新产品拓展不及预期；产能投放不及预期

## ■ 数据预测与估值

单位：百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	14573	16179	20117	25625
年增长率	51.1%	11.0%	24.3%	27.4%
归母净利润	4234	4315	4778	5686
年增长率	133.4%	1.9%	10.7%	19.0%
每股收益 (元)	1.58	1.61	1.78	2.12
市盈率 (X)	7.03	6.90	6.23	5.23
市净率 (X)	2.23	1.95	1.68	1.42

资料来源：Wind，上海证券研究所（2022 年 09 月 01 日收盘价）

**公司财务报表数据预测汇总**
**资产负债表 (单位: 百万元)**

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	4434	6579	9525	13561
应收票据及应收账款	300	392	558	766
存货	1966	2597	3316	4036
其他流动资产	1900	2167	2406	2623
流动资产合计	8599	11735	15805	20986
长期股权投资	41	41	41	41
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	8413	9548	9654	9521
在建工程	1424	170	37	12
无形资产	1420	1780	2095	2365
其他非流动资产	1051	1095	1148	1202
非流动资产合计	12349	12634	12975	13142
<b>资产总计</b>	<b>20948</b>	<b>24369</b>	<b>28781</b>	<b>34128</b>
短期借款	495	695	895	1095
应付票据及应付账款	2007	2510	2740	3027
合同负债	131	151	213	279
其他流动负债	1896	1892	2473	3098
流动负债合计	4529	5248	6322	7499
长期借款	1026	1629	2368	3270
应付债券	1193	1352	1475	1567
其他非流动负债	696	715	728	746
非流动负债合计	2915	3696	4571	5583
<b>负债合计</b>	<b>7444</b>	<b>8944</b>	<b>10893</b>	<b>13082</b>
股本	2686	2664	2664	2664
资本公积	2517	2297	2297	2297
留存收益	8130	10308	12785	15971
归属母公司股东权益	13346	15281	17758	20944
少数股东权益	158	144	130	102
<b>股东权益合计</b>	<b>13505</b>	<b>15425</b>	<b>17888</b>	<b>21046</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>20948</b>	<b>24369</b>	<b>28781</b>	<b>34128</b>

**现金流量表 (单位: 百万元)**

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流量</b>	<b>5073</b>	<b>5375</b>	<b>6075</b>	<b>7210</b>
净利润	4221	4302	4763	5659
折旧摊销	1020	1109	1146	1198
营运资金变动	-322	-271	-130	-27
其他	154	236	296	380
<b>投资活动现金流量</b>	<b>-1961</b>	<b>-1662</b>	<b>-1682</b>	<b>-1606</b>
资本支出	-1430	-1439	-1534	-1433
投资变动	-10	-200	-120	-142
其他	-521	-22	-28	-31
<b>筹资活动现金流量</b>	<b>407</b>	<b>-1568</b>	<b>-1446</b>	<b>-1569</b>
债权融资	-465	981	1075	1212
股权融资	111	-243	0	0
其他	761	-2306	-2521	-2781
<b>现金净流量</b>	<b>3517</b>	<b>2145</b>	<b>2946</b>	<b>4036</b>

**利润表 (单位: 百万元)**

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>14573</b>	<b>16179</b>	<b>20117</b>	<b>25625</b>
营业成本	7252	8297	10619	12815
营业税金及附加	177	218	356	597
销售费用	125	196	306	584
管理费用	1388	1591	2106	3169
研发费用	647	851	1131	1656
财务费用	69	-10	-42	-100
资产减值损失	-94	-60	-65	-70
投资收益	3	2	0	1
公允价值变动损益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>4914</b>	<b>5028</b>	<b>5597</b>	<b>6817</b>
营业外收支净额	-2	-5	-6	-10
<b>利润总额</b>	<b>4912</b>	<b>5023</b>	<b>5591</b>	<b>6807</b>
所得税	690	721	829	1148
净利润	4221	4302	4763	5659
少数股东损益	-12	-14	-15	-28
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>4234</b>	<b>4315</b>	<b>4778</b>	<b>5686</b>

**主要指标**

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	50.2%	48.7%	47.2%	50.0%
净利率	29.1%	26.7%	23.7%	22.2%
净资产收益率	31.7%	28.2%	26.9%	27.1%
资产回报率	20.2%	17.7%	16.6%	16.7%
投资回报率	26.5%	22.6%	21.0%	20.9%
<b>成长能力指标</b>				
营业收入增长率	51.1%	11.0%	24.3%	27.4%
EBIT 增长率	115.6%	0.8%	10.7%	21.0%
归母净利润增长率	133.4%	1.9%	10.7%	19.0%
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.58	1.61	1.78	2.12
每股净资产	4.97	5.69	6.62	7.80
每股经营现金流	1.89	2.00	2.26	2.69
每股股利	1	0	0	0
<b>营运能力指标</b>				
总资产周转率	0.70	0.66	0.70	0.75
应收账款周转率	58.13	52.77	47.91	44.44
存货周转率	3.69	3.19	3.20	3.18
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	35.5%	36.7%	37.8%	38.3%
流动比率	1.90	2.24	2.50	2.80
速动比率	1.23	1.53	1.78	2.09
<b>估值指标</b>				
P/E	7.03	6.90	6.23	5.23
P/B	2.23	1.95	1.68	1.42
EV/EBITDA	7.32	4.36	3.71	2.78

资料来源: Wind, 上海证券研究所

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

<b>股票投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
<b>行业投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。

### 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断