

旗滨集团（601636）：玻璃龙头孕育业绩改善和新方向

2022年9月3日

强烈推荐/维持

旗滨集团 公司报告

事件：公司 2022 年上半年实现营业收入 64.92 亿元，同比下降 4.99%，归属于母公司净利润为 10.79 亿元，同比下降 51.22%。实现每股收益 0.40 元。

点评：

量价双降和成本挤压业绩出现较大下降。随着地产行业的调控，地产行业景气度大幅下降，出现烂尾楼等各种情况，导致玻璃需求出现下降。2022 年上半年公司优质玻璃原片销量为 5507 万重箱，同比下降 9.66%；平均价格为 95.25 元/重量箱，通过比下降 1.14%，导致公司营业收入出现下降。同时受原料和燃料的涨价影响，2022 年上半年营业成本也出现大幅提升，同比增长 40.52%，主要是燃料油和纯碱价格上半年同比大幅增长，以山东市场原油价格为例，2022 年上半年同比增长 75.38%；纯碱以福建耀隆轻质出厂价为例，同比大幅增长 63.57%。在成本的挤压下毛利率水平出现加大的下降，2022 年上半年综合毛利率为 30.4%，同比大幅下降 22.68 个百分点。在营业收入和成本的双重挤压下，公司业绩出现大幅的下滑。

业绩修复改善和发展新方向可期。2022 年下半年玻璃价格出现一定的环比上涨，以浙江旗滨 5mm 价格为例，从 8 月初到月底环比涨幅 9.41%，最高涨幅 14.12%，地产保交楼政策的不断落地将会带来玻璃需求的改善。同时，燃料油和纯碱也出现高位波动和微降迹象，公司成本的稳定微降和价格修复带来公司后续的业绩的修复和改善。公司现有 2 条光伏玻璃生产线以及在建 4 条光伏压延玻璃生产线，2 条高铝电子玻璃和 1 条中性硼硅药用玻璃生产线；并且计划筹建 4 条光伏玻璃生产线、2 条高性能电子玻璃、2 条中性硼硅药用玻璃以及 11 条镀膜玻璃生产线，公司积极发展特玻，新产品方向开辟发展新空间。

公司规模和成本优势助力公司稳健发展。公司作为玻璃行业的龙头，总体产线规模、单线规模、区位以及自有矿山等带来低成本优势，有利于公司在行业低迷的情况下依然能够保持稳健的发展。浮法玻璃的产能控制严格，在玻璃产能减量置换的情况下，优质产线的价值会逐步提升。浮法玻璃成为公司能够积极发展光伏玻璃、电子玻璃和药玻的基石，同时公司货币资金充裕，2022 年上半年货币资金资产占比高达 18.11%，为稳健和新方向发展提供资金保障。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司 2022-2024 年对应的 EPS 分别为 0.80、1.13 和 1.57 元，对应 PE 为 14、10 和 7 倍。考虑到公司作为浮法玻璃的龙头公司低成本护城河突出，在低景气行业中孕育业绩弹性，同时推进光伏、电子和药玻新业务，带来发展新空间，维持公司“强烈推荐”评级。

风险提示：玻璃行业景气度修复和公司特种玻璃发展速度不及预期。

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	9,643.44	14,572.72	14,449.15	18,853.08	25,994.24
增长率（%）	3.63%	51.12%	-0.85%	30.48%	37.88%

公司简介：

公司主要产品分三大类：优质浮法玻璃、在线 LOW-E 镀膜玻璃和深加工玻璃等，公司是国内玻璃企业龙头，拥有全国最高的浮法玻璃原片产能。

资料来源：公司公告、WIND

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

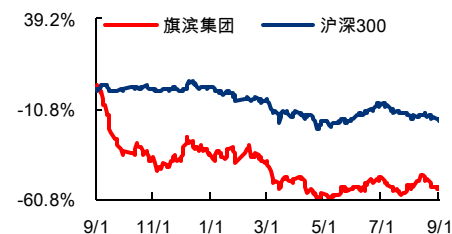
发债及交叉持股介绍：

无

交易数据

52 周股价区间（元）	27.02-10.34
总市值（亿元）	297.6
流通市值（亿元）	297.6
总股本/流通 A 股（万股）	268,349/268,349
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	3.42

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：赵军胜

010-66554088

执业证书编号：

zhaojis@dxzq.net.cn

S1480512070003

归母净利润(百万元)	1,814.02	4,233.53	2,143.73	3,038.57	4,221.66
增长率(%)	35.41%	133.31%	-49.50%	41.98%	39.09%
净资产收益率(%)	19.19%	31.72%	13.96%	16.65%	18.95%
每股收益(元)	0.69	1.61	0.80	1.13	1.57
PE	16.33	7.03	14.20	10.02	7.21
PB	3.22	2.28	1.98	1.67	1.37

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产合计	3312	8599	9007	11334	15132	营业收入	9643	14573	14449	18853	25994
货币资金	910	4434	3612	4713	6499	营业成本	6050	7252	10169	12907	17727
应收账款	140	251	257	336	463	营业税金及附加	126	177	175	228	315
其他应收款	22	29	29	38	52	营业费用	87	125	124	162	224
预付款项	67	255	519	855	1316	管理费用	721	1388	981	1280	1765
存货	1007	1966	2925	3713	5100	财务费用	129	69	91	150	177
其他流动资产	755	795	795	795	795	研发费用	428	647	578	754	1040
非流动资产合计	10989	12349	14689	16992	18980	资产减值损失	-138.	-94.08	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	43	41	41	41	41	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	0	8413	10685	12867	14831	投资净收益	2.45	2.97	2.00	2.00	2.00
无形资产	1024	1420	1335	1255	1180	加:其他收益	118.1	101.75	150.00	150.00	150.00
其他非流动资产	387	596	596	596	596	营业利润	2079	4914	2481	3521	4897
资产总计	14302	20948	23696	28326	34112	营业外收入	4.78	3.95	4.00	4.00	4.00
流动负债合计	3728	4529	6415	8166	9934	营业外支出	6.09	5.99	6.00	6.00	6.00
短期借款	1268	495	1534	2512	2920	利润总额	2078	4912	2479	3519	4895
应付账款	975	1556	2229	2829	3885	所得税	269	690	347	493	685
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	1809	4221	2132	3027	4210
一年内到期的非流动负债	300	92	92	92	92	少数股东损益	-5	-12	-12	-12	-12
非流动负债合计	1060	2915	1516	1516	1516	归属母公司净利润	1814	4234	2144	3039	4222
长期借款	494	1026	1026	1026	1026	主要财务比率					
应付债券	0	1193	0	0	0		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
负债合计	4788	7444	7931	9682	11450	成长能力					
少数股东权益	61	158	146	134	122	营业收入增长	3.63%	51.12%	-0.85%	30.48%	37.88%
实收资本(或股本)	2686	2686	2686	2686	2686	营业利润增长	32.99	136.30	-49.51	41.94%	39.07%
资本公积	2116	2517	2517	2517	2517	归属于母公司净利润增长	35.71	133.38	-49.36	41.74%	38.94%
未分配利润	4167	7333	9327	12151	16076	获利能力					
归属母公司股东权益合计	9452	13346	15358	18250	22280	毛利率(%)	37.27	50.24%	29.62%	31.54%	31.80%
负债和所有者权益	14302	20948	23696	28326	34112	净利率(%)	18.76	28.97%	14.75%	16.05%	16.19%
						总资产净利润(%)	12.68	20.21%	9.05%	10.73%	12.38%
现金流量表						ROE(%)	19.19	31.72%	13.96%	16.65%	18.95%
						偿债能力					
经营活动现金流	3118	5073	2868	4315	5736	资产负债率(%)	33%	36%	33%	34%	34%
净利润	1809	4221	2132	3027	4210	流动比率	0.89	1.90	1.40	1.39	1.52
折旧摊销	986.67	1003.6	1211.0	1593.4	2003.6	速动比率	0.62	1.46	0.95	0.93	1.01
财务费用	129	69	91	150	177	营运能力					
应收帐款减少	-25	-111	-7	-78	-127	总资产周转率	0.71	0.83	0.65	0.72	0.83
预收帐款增加	-63	0	0	0	0	应收账款周转率	76	75	57	64	65
投资活动现金流	-1120	-1961	-3592	-3927	-4021	应付账款周转率	12.69	11.52	7.64	7.46	7.74
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.69	1.61	0.80	1.13	1.57
投资收益	2	3	2	2	2	每股净现金流(最新摊薄)	0.15	1.31	-0.31	0.41	0.66
筹资活动现金流	-1599	407	-97	713	71	每股净资产(最新摊薄)	3.52	4.97	5.72	6.79	8.29
应付债券增加	0	1193	-1193	0	0	估值比率					
长期借款增加	-619	532	0	0	0	P/E	16.33	7.03	14.20	10.02	7.21
普通股增加	-1	0	0	0	0	P/B	3.22	2.28	1.98	1.67	1.37
资本公积增加	169	401	0	0	0	EV/EBITDA	10.04	4.84	7.82	5.59	3.96
现金净增加额	399	3520	-821	1101	1785						

资料来源:公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	建材行业：立足后周期，着眼新变化	2022-08-31
行业普通报告	建材行业 2022 年 2 季度基金重仓股分析：着眼集中度提升和业绩弹性	2022-07-26
行业普通报告	建材行业报告：水泥价格持续下跌哪家强？	2022-06-30
行业深度报告	2022 年中期建筑建材产业发展报告：先基建后地产，行稳致远强者愈强	2022-05-30
行业普通报告	建材行业报告：着眼周期新变化，龙头和优秀公司仍是重要方向	2022-03-07
行业深度报告	2022 年建材行业发展总述报告：内需之变和绿色增长下的行业走向	2021-12-28
行业普通报告	中央经济工作会议点评：关注高效绿色稳增长模式下基建的相关机会	2021-12-15
行业普通报告	建材行业报告：地产政策边际松动有助 2B 模式及后周期建材基本面改善	2021-11-29

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

赵军胜

中央财经大学硕士，首席分析师，2011年加盟东兴证券，从事建材、建筑等行业研究。金融界慧眼识券商行业最佳分析师2014和2015年第4和第3名。东方财富中国最佳分析师2015年、2016年和2017年上半年建材第3名、建材第1名和建材第3名和建筑装饰第1名。卖方分析师水晶球奖2016和2017年公募基金榜连续入围。2018年今日投资“天眼”唯一3年五星级分析师，2014、2016、2017和2018年获最佳分析师，选股第3和第1名、盈利预测最准确分析师等。2019年“金翼奖”第1名。2020年WIND金牌分析师第3名、东方财富最佳行业分析师第3名。2021年wind金牌分析师第2名。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数)：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数)：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真: 010-66554008

传真: 021-25102881

传真: 0755-23824526