

旗滨集团

601636

审慎增持 (维持)

浮法业务承压，关注保竣工+光伏玻璃拓展

2022年08月31日

市场数据

市场数据日期	2022-08-30
收盘价(元)	11.10
总股本(百万股)	2683.49
流通股本(百万股)	2683.49
总市值(百万元)	29786.78
流通市值(百万元)	29786.78
净资产(百万元)	12212.54
总资产(百万元)	21596.27
每股净资产(元)	4.55

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证建材】旗滨集团 2022 一季报点评: Q1 业绩承压, 静待稳增长政策发力》2022-04-12

《【兴证建材】旗滨集团 2021 年年报点评: Q4 成本上升归母承压, 光伏玻璃规划再加码》2022-04-08

《【兴证建材】旗滨集团 2021 三季报点评: 业绩符合预期, 旺季需求略有延时》2021-10-11

分析师:

黄杨

huangyang@xyzq.com.cn

S0190518070004

孟杰

mengjie@xyzq.com.cn

S0190513080002

研究助理:

季贤东

jixiandong@xyzq.com.cn

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	14573	14701	18189	23082
同比增长	51.1%	0.9%	23.7%	26.9%
归母净利润(百万元)	4234	2405	2904	3907
同比增长	133.4%	-43.2%	20.8%	34.5%
毛利率	50.2%	34.1%	33.9%	34.8%
净利率	29.0%	16.3%	15.9%	16.9%
净资产收益率	31.7%	17.8%	18.9%	21.3%
每股收益(元)	1.58	0.90	1.08	1.46
每股经营现金流(元)	1.89	1.21	1.52	1.90

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **公司披露 2022 半年报**, 实现营收 64.92 亿元, 同比-4.99%, 实现归母净利 10.79 亿元, 同比-51.22%, 扣非后归母净利 10.02 亿元, 同比-53.74%。其中, 二季度实现营收 34.29 亿元, 同比-12.31%, 归母净利 5.57 亿元, 同比-58.18%, 扣非后归母净利 5.18 亿元, 同比-60.38%。上半年销售净利率 16.67%, 同比-15.68 个百分点, Q2 净利率 16.34%, 同比-18.05 个百分点。
- **2022 年上半年分产品来看**, 公司的优质浮法玻璃原片、节能建筑玻璃、物流分别实现营业收入 52.45、11.89、0.03 亿元, 分别同比变动-10.7%、+40.9%、-53.66%, 优质浮法玻璃原片为销售主要产品, 占主营收入的 81.48%, 占比同比减少 5.87pct。
- **吨指标方面**, 经测算公司 2022 上半年箱均价 95 元, 同比-1 元, 整体单箱期间费用 13.2 元, 同比-4.3 元。
- **公司 2022 年上半年期间费用占比为 11.21%, 较去年同期-4.44 个百分点**。1) 销售费用率 0.89%, 同比+0.16 个百分点; 2) 管理费用率 6.42%, 同比-2.93 个百分点; 3) 财务费用率-0.08%, 同比-0.8 个百分点; 4) 研发费用率 3.98%, 同比-0.86 个百分点。
- **公司期末资产负债率 42.71%, 上年为 34.68%**。短期借款 8.73 亿元 (21 年同期 9.9 亿元); 长期借款 22.11 亿元 (21 年同期 4.2 亿元)。
- **公司 2022 年上半年经营性现金流净额为 5.86 亿元, 较去年同期-17.94 亿元; 每股经营性现金流净额为 0.22 元/股, 同比变动-0.67 元/股**。从收、付现比的角度来看, 公司 2022 年上半年收、付现比分别为 74.36%、79.81%, 分别较上年同期变动-6.46、+9.45 个百分点。
- **现金流方面**, 经营活动产生的现金流量净额 5.86 亿元, 同比+75.37%; 投资活动产生的现金流量净额-3.14 亿元, 同比+48.24%; 筹资活动产生的现金流量净额-8.44 亿元, 同比-2167.96%。
- **盈利预测**: 我们调整盈利预测, 预计 2022-2024 年归母净利润 24.05、29.04、39.07 亿元, 根据 8 月 30 日股价对应 PE 分别为 12.4X、10.3X、7.6X, 维持“审慎增持”评级。

风险提示: 房地产竣工持续下行; 原材料价格大幅上涨; 应收账款带来坏账损失的风险; 新业务拓展不及预期; 竞争加剧导致毛利率下行。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

报告正文

事件

- 公司披露 2022 半年报, 实现营收 64.92 亿元, 同比-4.99%, 实现归母净利润 10.79 亿元, 同比-51.22%, 扣非后归母净利润 10.02 亿元, 同比-53.74%。其中, 二季度实现营收 34.29 亿元, 同比-12.31%, 归母净利 5.57 亿元, 同比-58.18%, 扣非后归母净利 5.18 亿元, 同比-60.38%。上半年销售净利率 16.67%, 同比-15.68 个百分点, Q2 净利率 16.34%, 同比-18.05 个百分点。

点评

- 公司披露 2022 半年报, 实现营收 64.92 亿元, 同比-4.99%, 主要系受疫情反复影响叠加房地产行业持续低迷, 浮法玻璃销量、售价同比下降所致。
 - 1) 分产品来看, 公司的优质浮法玻璃原片、节能建筑玻璃、物流分别实现营业收入 52.45、11.89、0.03 亿元, 分别同比变动-10.7%、+40.9%、-53.66%, 优质浮法玻璃原片为销售主要产品, 占主营收入的 81.48%, 占比同比减少 5.87pct, 浮法玻璃营收同比下降主要系房地产市场继续调整、疫情的反复, 建筑玻璃市场需求不足所致, 节能玻璃业绩提升主要系节能性能的玻璃得到国家及建筑行业的大力支持与推广, 节能玻璃在建筑领域的渗透率不断提升所致。
 - 2) 分季度来看, 公司 Q1、Q2 分别实现营业收入 30.63 亿元、34.29 亿元, 分别较去年同期变动+4.79%、-12.29%, Q2 业绩同比下降主要系疫情反复, 需求减少所致。
 - 3) 分地区来看, 国内、国外分别实现营业收入 57.99、6.38 亿元, 分别同比-8.8%、+74.83%。
 - 4) 产销量方面, 公司生产各种优质浮法玻璃原片 5,953 万重箱, 同比减少 75 万重箱; 销售各种优质浮法玻璃原片 5,507 万重箱, 同比减少 589 万重箱。
 - 5) 吨指标方面, 经测算公司 2022 上半年箱均价 95 元, 同比-1 元, 单箱销售费用 1.1 元, 同比+0.2 元, 单箱管理费用 7.6 元, 同比-2.9 元, 单箱财务费用 -0.1 元, 同比-0.9 元, 单箱研发费用 4.7 元, 同比-0.7 元。整体单箱期间费用 13.2 元, 同比-4.3 元。
- 2022 年上半年公司实现综合毛利率 30.4%, 较去年同期-22.54pct, 主要系受地缘冲突及全球通胀加剧影响, 石油、天然气、纯碱等原燃料价格同比大幅上涨, 导致生产成本大幅提高。分季度来看, 公司 Q1、Q2 分别实现毛利率 34.41%、26.82%, 分别较去年同期变动-17.3pct、-27.03pct。
- 公司 2022 年上半年期间费用占比为 11.21%, 较去年同期-4.44 个百分点。
 - 1) 销售费用率 0.89%, 同比+0.16 个百分点, 销售费用同比+15.6%, 主要系报告期内光伏玻璃加工片、节能玻璃公建产品等销量增加所致;
 - 2) 管理费用率 6.42%, 同比-2.93 个百分点, 管理费用同比-34.74%, 主要系报

告期内业绩下降，相应业绩奖励计提减少所致；

- 3) 财务费用率-0.08%，同比-0.8个百分点，财务费用同比-110.02%，主要系公司持续强化资金统筹管理、提升资金使用效率，同时贷款成本继续降低，汇兑损失同比减少所致；
 - 4) 研发费用率 3.98%，同比-0.86个百分点，研发费用同比-21.93%，主要系报告期内主要集中于项目改进、完善与应用，阶段性研发投入减少所致。
- **公司期末资产负债率 42.71%，上年为 34.68%**。短期借款 8.73 亿元（21 年同期 9.9 亿元）；长期借款 22.11 亿元（21 年同期 4.2 亿元）；应收账款 5.35 亿元（21 年末 2.51 亿元），主要系节能玻璃、光伏玻璃、电子玻璃业务销量增加所致。
 - **公司 2022 年上半年经营性现金流净额为 5.86 亿元，较去年同期-17.94 亿元；每股经营性现金流净额为 0.22 元/股，同比变动-0.67 元/股**。从收、付现比的角度来看，公司 2022 年上半年收、付现比分别为 74.36%、79.81%，分别较上年同期变动-6.46、+9.45 个百分点。
 - **现金流方面**，经营活动产生的现金流量净额 5.86 亿元，同比-75.37%，主要系报告期营业收入及盈利下降所致；投资活动产生的现金流量净额-3.14 亿元，同比+48.24%，主要系上年末理财产品到期、固定资产投资规模扩大所致；筹资活动产生的现金流量净额-8.44 亿元，同比-2167.96%，主要系报告期内支付股东股利大幅增加所致。

推进高端产品战略，不断完善产能布局。（1）持续推进光伏玻璃战略。积蓄发展动能，推动在建重点项目建设，公司拟在湖南郴州、福建东山、浙江宁波新建 5 条各 1200 吨/日的光伏高透材料生产线，郴州 1 条 1200 吨/日光伏玻璃生产线已完成建设，2022 年 4 月 8 日已经点火，积极筹建马来西亚光伏玻璃生产线项目（2*1200 吨/日），云南光伏玻璃生产线项目（4*1200 吨/日），漳州光伏项目二期（1200 吨/日），未来光伏玻璃项目全部顺利实施，产能全部达成后有望超过 1.3 万吨/d；同时推进厂房屋顶光伏电站的建设，提升自发电水平，提升低碳竞争力，进一步优化公司能源使用结构，推进马来西亚沙巴州、云南昭通等地光伏高透材料生产线项目及配套砂矿项目筹备建设。（2）加快电子玻璃、药用玻璃项目的二期项目建设，筹建电子玻璃三期项目，扩大高端产品生产规模，稳步提升品牌效应和市场占有率，再添发展新动能；稳步推进资源战略，提高生产安全保障及继续扩大成本优势。（3）截止报告期末，公司拥有 25 条优质浮法生产线，2 条光伏玻璃生产线，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。

多维度提升公司资本市场形象和品牌价值。(1) 积极实施回购股份计划和大股东增持计划。报告期,公司累计回购股份 1,719.65 万股,实际控制人之一致行动人累计增持 2,201 万股;持续回报投资者,2022 年 5 月 27 日,实施了 2021 年度现金分红,分红总额 213,822.12 万元,现金分红比例为 50.51%。(2) 自上市以来,公司累计派发现金红利已达 64.84 亿元,已远超公司发行上市及募集资金的总和(50.3 亿元),累计现金分红比例为 55.07%,2022 年 6 月,中国上市公司协会发布了 2021 年 A 股上市公司现金分红榜单,旗滨集团入选“上市公司丰厚回报榜”。

盈利预测: 我们调整盈利预测,预计 2022-2024 年归母净利 24.05、29.04、39.07 亿元,根据 8 月 30 日股价对应 PE 分别为 12.4X、10.3X、7.6X,维持“审慎增持”评级。

风险提示: 房地产竣工持续下行;原材料价格大幅上涨;应收账款带来坏账损失的风险;新业务拓展不及预期;竞争加剧导致毛利率下行。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	8599	7995	10439	14168	营业收入	14573	14701	18189	23082
货币资金	4434	4051	5626	8401	营业成本	7252	9689	12028	15049
交易性金融资产	820	545	593	615	税金及附加	177	185	227	288
应收票据及应收账款	300	331	415	515	销售费用	125	126	156	198
预付款项	255	234	308	402	管理费用	1388	1322	1732	2198
存货	1966	2020	2676	3401	研发费用	647	588	728	923
其他	825	815	821	833	财务费用	69	54	-23	-76
非流动资产	12349	12828	13274	13548	其他收益	102	110	106	106
长期股权投资	41	41	41	41	投资收益	3	2	3	3
固定资产	8413	9455	9905	10076	公允价值变动收益	0	0	0	0
在建工程	1424	852	590	450	信用减值损失	-8	-17	-12	-13
无形资产	1420	1649	1908	2174	资产减值损失	-94	-48	-71	-73
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	-4	-4	-4	-4
长期待摊费用	95	53	16	-17	营业利润	4914	2780	3362	4520
其他	955	777	813	825	营业外收入	4	4	4	4
资产总计	20948	20823	23713	27716	营业外支出	6	6	6	6
流动负债	4529	4762	5386	6185	利润总额	4912	2778	3360	4518
短期借款	495	752	666	695	所得税	690	380	464	622
应付票据及应付账款	2007	2265	2933	3672	净利润	4221	2398	2896	3896
其他	2027	1744	1787	1817	少数股东损益	-12	-7	-8	-11
非流动负债	2915	2410	2792	3082	归属母公司净利润	4234	2405	2904	3907
长期借款	1026	1174	1450	1684	EPS(元)	1.58	0.90	1.08	1.46
其他	1889	1236	1342	1398					
负债合计	7444	7172	8179	9266					
股本	2686	2683	2683	2683	主要财务比率				
资本公积	2517	2517	2517	2517	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
未分配利润	7333	7467	9209	11953	成长性				
少数股东权益	158	151	143	133	营业收入增长率	51.1%	0.9%	23.7%	26.9%
股东权益合计	13505	13651	15534	18450	营业利润增长率	136.3%	-43.4%	20.9%	34.4%
负债及权益合计	20948	20823	23713	27716	归母净利润增长率	133.4%	-43.2%	20.8%	34.5%
					盈利能力				
					毛利率	50.2%	34.1%	33.9%	34.8%
					净利率	29.0%	16.3%	15.9%	16.9%
					ROE	31.7%	17.8%	18.9%	21.3%
					偿债能力				
					资产负债率	35.5%	34.4%	34.5%	33.4%
					流动比率	1.90	1.68	1.94	2.29
					速动比率	1.46	1.25	1.44	1.74
					营运能力				
					资产周转率	82.7%	70.4%	81.7%	89.8%
					应收账款周转率	7021.6%	5778.7%	6627.6%	6603.4%
					存货周转率	478.0%	476.0%	502.6%	485.7%
					每股资料(元)				
					每股收益	1.58	0.90	1.08	1.46
					每股经营现金	1.89	1.21	1.52	1.90
					每股净资产	4.97	5.03	5.74	6.83
					估值比率(倍)				
					PE	7.0	12.4	10.3	7.6
					PB	2.2	2.2	1.9	1.6

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	4234	2405	2904	3907
折旧和摊销	1004	1072	1254	1418
资产减值准备	94	-181	20	21
资产处置损失	4	4	4	4
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	105	54	-23	-76
投资损失	-3	-2	-3	-3
少数股东损益	-12	-7	-8	-11
营运资金的变动	-427	-206	-41	-145
经营活动产生现金流量	5073	3242	4090	5107
投资活动产生现金流量	-1961	-1328	-1749	-1739
融资活动产生现金流量	407	-2296	-765	-593
现金净变动	3517	-383	1576	2775
现金的期初余额	841	4434	4051	5626
现金的期末余额	4358	4051	5626	8401

分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		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
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,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,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,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可升可跌,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、意见及推测不一致的报告;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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn