

旗滨集团

601636

审慎增持 (维持)

Q3 业绩承压，关注浮法冷修进度

2022年10月26日

市场数据

市场数据日期	2022-10-26
收盘价(元)	8.87
总股本(百万股)	2683.50
流通股本(百万股)	2683.50
总市值(百万元)	23802.63
流通市值(百万元)	23802.63
净资产(百万元)	12346.21
总资产(百万元)	22742.19
每股净资产(元)	4.60

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 年中报点评: 浮法业务承压, 关注保竣工 + 光伏玻璃拓展》
2022-08-31

《【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

分析师:

黄杨

huangyang@xyzq.com.cn

S0190518070004

孟杰

mengjie@xyzq.com.cn

S0190513080002

季贤东

jixiandong@xyzq.com.cn

S0190522100003

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	14573	13911	15423	17915
同比增长	51.1%	-4.5%	10.9%	16.2%
归母净利润(百万元)	4234	1601	1920	2343
同比增长	133.4%	-62.2%	19.9%	22.0%
毛利率	50.2%	25.0%	25.6%	26.2%
净利率	29.0%	11.5%	12.4%	13.0%
净资产收益率	31.7%	12.6%	14.1%	15.7%
每股收益(元)	1.58	0.60	0.72	0.87
每股经营现金流(元)	1.89	0.92	1.18	1.35

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 年三季度报。前三季度实现营收 98.39 亿元, 同比-8.62%, 实现归母净利润 12.49 亿元, 同比-66.03%, 扣非后归母净利润 11.47 亿元, 同比-68.19%。其中, 单三季度实现营收 33.47 亿元, 同比-16.03%, 归母净利 1.69 亿元, 同比-88.42%, 扣非后归母净利润 1.46 亿元, 同比-89.90%, 主要系去年同期浮法玻璃高景气基数较高, 叠加本报告期内浮法玻璃价格及盈利水平大幅走低。
- 公司 2022 年前三季度实现综合毛利率 25.25%, 较去年同期-29.48pct。分季度来看, 公司 Q1、Q2、Q3 分别实现毛利率 34.41%、26.82%、15.25%, 分别较去年同期变动-17.30%、-27.30%、-42.26pct, 主要系浮法玻璃价格走低、成本维持高位所致。
- 公司 2022 年前三季度实现净利率 12.77%, 较去年同期-21.20pct, 期间费用占比为 10.46%, 较去年同期-4.79pct。销售费用率 0.92%, 同比 0.18pct; 管理费用率 5.64%, 同比-3.63pct; 财务费用率 0.03%, 同比-0.51pct; 研发费用率 3.87%, 同比-0.84pct。
- 公司 2022 年前三季度资产负债率 44.27%, 上年同期为 33.80%。短期借款 11.74 亿元 (21 年同期 6.14 亿元), 主要系银行借款增加所致; 长期借款 31.89 亿元 (21 年同期 8.47 亿元), 主要系报告期投资筹建项目进度加快, 项目资金需求增加, 融资力度增加所致。
- 公司 2022 年前三季度经营性现金流净额为 2.10 亿元, 较去年同期-37.29 亿元; 每股经营性现金流净额为 0.08 元, 同比-1.39 元。分季度来看, 公司 Q1、Q2、Q3 每股经营性现金流净额分别为-0.01 元、0.23 元、-0.14 元, 分别较去年同期变动-0.34、-0.33、-0.72 元; 从收、付现比的角度来看, 公司 2022 年前三季度收、付现比分别为 70.70%、79.86%, 分别较上年同期变动-12.68pct、4.60pct。
- 现金流方面, 经营活动产生的现金流量净额 2.10 亿元, 同比-94.67%; 投资活动产生的现金流量净额-16.99 亿元, 同比-60.41%; 筹资活动产生的现金流量净额 4.13 亿元, 同比+2916.20%。
- 盈利预测及评级: 我们调整盈利预测, 预计公司 2022-2024 年的归母净利润分别为 16.01 亿元、19.20 亿元、23.43 亿元, 10 月 26 日收盘价对应的 PE 分别为 14.9、12.4、10.2x, 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 年三季度报。**前三季度实现营收 98.39 亿元，同比-8.62%，实现归母净利 12.49 亿元，同比-66.03%，扣非后归母净利 11.47 亿元，同比-68.19%。其中，单三季度实现营收 33.47 亿元，同比-16.03%，归母净利 1.69 亿元，同比-88.42%，扣非后归母净利 1.46 亿元，同比-89.90%，主要系去年同期浮法玻璃高景气基数较高，叠加本报告期内浮法玻璃价格及盈利水平大幅走低。

点评

- **公司披露 2022 年三季度报。前三季度实现营收 98.39 亿元，同比-8.62%。**
 - 1) **分季度来看**，公司 Q1、Q2、Q3 分别实现营业收入 30.63 亿元、34.29 亿元、33.47 亿元，分别较去年同期变动+4.79%、-11.11%、-16.03%。**从浮法玻璃价格来看**：2022 年 Q1、Q2、Q3 浮法玻璃均价分别同比+2.30%、-24.86%、-43.70%，营收降幅较小预计主要系节能玻璃、光伏玻璃、电子玻璃等业务销量增加所致。
- **公司 2022 年前三季度实现综合毛利率 25.25%，较去年同期-29.48pct。**分季度来看，公司 Q1、Q2、Q3 分别实现毛利率 34.41%、26.82%、15.25%，分别较去年同期变动-17.30、-27.30、-42.26pct，主要系浮法玻璃价格走低、成本维持高位所致。从玻璃纯碱价格差来看，Q1、Q2、Q3 同比分别变动-6.46%、-34.86%、-53.86%。
- **公司 2022 年前三季度实现净利率 12.77%，较去年同期-21.20pct，期间费用占比为 10.46%，较去年同期-4.79pct。**
 - 1) 销售费用率 0.92%，同比 0.18pct；
 - 2) 管理费用率 5.64%，同比-3.63pct；
 - 3) 财务费用率 0.03%，同比-0.51pct；
 - 4) 研发费用率 3.87%，同比-0.84pct
- **公司 2022 年前三季度资产负债率 44.27%，上年同期为 33.80%。**短期借款 11.74 亿元（21 年同期 6.14 亿元），主要系银行借款增加所致；长期借款 31.89 亿元（21 年同期 8.47 亿元），主要系报告期投资筹建项目进度加快，项目资金需求增加，融资力度增加所致。
- **公司 2022 年前三季度经营性现金流净额为 2.10 亿元，较去年同期-37.29 亿元；每股经营性现金流净额为 0.08 元，同比-1.39 元。**
 - 1) **分季度来看**，公司 Q1、Q2、Q3 每股经营性现金流净额分别为-0.01 元、0.23 元、-0.14 元，分别较去年同期变动-0.34、-0.33、-0.72 元；
 - 2) **从收、付现比的角度来看**，公司 2022 年前三季度收、付现比分别为 70.70%、79.86%，分别较上年同期变动-12.68pct、4.60pct；

3) **现金流方面**, 经营活动产生的现金流量净额 2.10 亿元, 同比-94.67%; 投资活动产生的现金流量净额-16.99 亿元, 同比-60.41%; 筹资活动产生的现金流量净额 4.13 亿元, 同比+2916.20%。

盈利预测及评级: 我们调整盈利预测, 预计公司 2022-2024 年的归母净利润分别为 16.01 亿元、19.20 亿元、23.43 亿元, 10 月 26 日收盘价对应的 PE 分别为 14.9、12.4、10.2x, 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	7368	8518	10378	营业收入	14573	13911	15423	17915
货币资金	4434	3269	3914	5198	营业成本	7252	10439	11467	13229
交易性金融资产	820	545	593	615	税金及附加	177	139	173	196
应收票据及应收账款	300	313	352	400	销售费用	125	119	132	154
预付款项	255	252	294	353	管理费用	1388	835	925	1075
存货	1966	2177	2552	2990	研发费用	647	556	617	717
其他	825	813	815	823	财务费用	69	62	-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	0	0	0
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	1852	2224	2711
其他	955	777	813	825	营业外收入	4	4	4	4
资产总计	20948	20196	21792	23927	营业外支出	6	6	6	6
流动负债	4529	4936	5248	5737	利润总额	4912	1850	2222	2709
短期借款	495	752	666	695	所得税	690	253	307	373
应付票据及应付账款	2007	2441	2796	3228	净利润	4221	1597	1915	2337
其他	2027	1744	1785	1814	少数股东损益	-12	-4	-5	-7
非流动负债	2915	2410	2792	3082	归属母公司净利润	4234	1601	1920	2343
长期借款	1026	1174	1450	1684	EPS(元)	1.58	0.60	0.72	0.87
其他	1889	1236	1342	1398					
负债合计	7444	7346	8040	8819					
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	6704	7507	8757	成长性				
少数股东权益	158	154	148	142	营业收入增长率	51.1%	-4.5%	10.9%	16.2%
股东权益合计	13505	12850	13752	15108	营业利润增长率	136.3%	-62.3%	20.1%	21.9%
负债及权益合计	20948	20196	21792	23927	归母净利润增长率	133.4%	-62.2%	19.9%	22.0%
					盈利能力				
					毛利率	50.2%	25.0%	25.6%	26.2%
					净利率	29.0%	29.0%	11.5%	12.4%
					ROE	31.7%	12.6%	14.1%	15.7%
					偿债能力				
					资产负债率	35.5%	36.4%	36.9%	36.9%
					流动比率	1.90	1.49	1.62	1.81
					速动比率	1.46	1.05	1.14	1.29
					营运能力				
					资产周转率	82.7%	67.6%	73.5%	78.4%
					应收账款周转率	7021.6%	5611.5%	6305.5%	6345.6%
					存货周转率	478.0%	493.5%	476.0%	468.2%
					每股资料(元)				
					每股收益	1.58	0.60	0.72	0.87
					每股经营现金	1.89	0.92	1.18	1.35
					每股净资产	4.97	4.73	5.07	5.58
					估值比率(倍)				
					PE	5.6	14.9	12.4	10.2
					PB	1.8	1.9	1.7	1.6

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