

旗滨集团 (601636.SH)

2023 年中报点评：Q2 盈利水平改善明显，持续推进战略落地

买入

核心观点

上半年业绩承压，Q2 经营改善。公司 2023H1 实现营收 68.85 亿，同比+6.05%，归母净利润 6.47 亿，同比-40.03%，EPS 为 0.2412 元/股，其中 Q2 单季度收入 37.54 亿，同比+9.48%，归母净利润 5.35 亿，同比-4.06%。收入增长主要受益于光伏玻璃产能释放、节能玻璃销量增加，并抵消原片价格下降影响，业绩表现承压主因光伏玻璃销量增加及马来区域纯碱、天然气等原材料价格同比上涨。随着 Q2 浮法玻璃行业景气度逐步回升，玻璃价格小幅上涨，原燃材料价格下降，经营环比修复。

Q2 盈利环比改善明显，费用管控持续优化。上半年浮法玻璃销量 5369 万重箱，同比+2.6%，完成收入 41.24 亿，同比-21.38%，主因价格同比下降所致；节能玻璃业务收入 12.84 亿，同比+7.98%。上半年综合毛利率 20.7%，同比-9.74pct，其中 Q2 毛利率为 26.7%，同比/环比分别-0.1/+13.3pct，主要受益于二季度景气回升价格上涨，同时纯碱、燃料价格高位回落。期间费用率 10.26%，同比-0.96pct，其中销售/管理/财务/研发费用率分别同比+0.1/-1.58/+0.82/-0.3pct，其中管理费用率下降明显主因持股计划成本及修理费下降。上半年经营性净现金流为 3.52 亿元，同比-40.0%，主因盈利水平收窄，光伏、节能玻璃规模增长带来的应收款和存货等增加，以及将销售商品收到的银行承兑票据直接背书用于支付固定资产项目建设。

光伏玻璃产能稳步增长，持续推进高端化产品规模扩张。光伏玻璃方面，报告期内建成点火 2 条 1200t/d 生产线，总产能达 3400t/d，上半年旗滨光能实现收入 12.96 亿，净利润 0.23 亿。高端化方面，今年 1 月电子玻璃二期进入商业化运营，上半年旗滨电子实现收入 1.76 亿，同比+59.85%，净利润 0.2 亿，同比-20.94%；福建药玻收入 0.25 亿，同比+201.29%，净利润-0.14 亿，同比-9.6%，此外，公司拟在四川泸州投建两条电子玻璃生产线和两条中硼硅药玻生产线，进一步扩大高端产品规模及市占率。

风险提示：需求恢复不及预期；房地产竣工低于预期；成本上涨超预期。

投资建议：下半年需求具备一定支撑，维持“买入”评级。

近期下游备货意愿提升，浮法玻璃生产线库存保持削减，价格稳步上涨，在保交楼政策推动下，下半年竣工需求仍具备较好支撑，同时成本端有望为盈利提供一定弹性空间，公司作为行业龙头企业有望更加受益。考虑到上半年不利因素影响，下调 2023-25 年 EPS 至 0.73/0.94/1.18 元/股（前值 0.88/1.25/1.50 元/股），对应 PE 14.4/11.3/8.9x，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	14,573	13,313	16,289	20,021	22,764
(+/-%)	51.1%	-8.6%	22.4%	22.9%	13.7%
净利润(百万元)	4234	1317	1968	2512	3175
(+/-%)	133.4%	-68.9%	49.5%	27.6%	26.4%
每股收益(元)	1.58	0.49	0.73	0.94	1.18
EBIT Margin	34.2%	10.3%	14.8%	15.2%	16.4%
净资产收益率(ROE)	31.7%	10.5%	14.1%	16.0%	17.7%
市盈率(PE)	6.7	21.5	14.4	11.3	8.9
EV/EBITDA	6.0	16.5	11.5	9.4	7.9
市净率(PB)	2.12	2.25	2.03	1.80	1.58

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

建筑材料·玻璃玻纤

证券分析师：陈颖

0755-81981825

chenying4@guosen.com.cn

S0980518090002

证券分析师：冯梦琪

0755-81982950

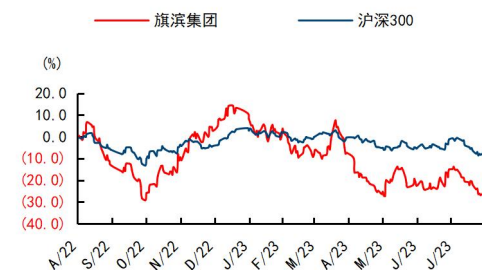
fengmq@guosen.com.cn

S0980521040002

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	8.72 元
总市值/流通市值	23400/23400 百万元
52 周最高价/最低价	12.85/7.78 元
近 3 个月日均成交额	342.34 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《旗滨集团 (601636.SH) -2022 年报及 2023 一季报点评：盈利底部边际修复，新兴业务稳步推进》——2023-04-27
《旗滨集团 (601636.SH) -2022 年三季报点评：成本高位致 Q3 盈利承压，产品升级持续推进》——2022-10-28
《旗滨集团 (601636.SH) -2022 年中报点评：需求成本压制业绩，持续推进产品结构升级》——2022-08-31
《旗滨集团 (601636.SH) -业绩再创历史新高，加码布局光伏玻璃》——2022-04-11

上半年业绩承压，Q2 环比边际改善。公司 2023H1 实现营收 68.85 亿，同比+6.05%，归母净利润 6.47 亿，同比-40.03%，EPS 为 0.2412 元/股，其中 Q2 单季度收入 37.54 亿，同比+9.48%，归母净利润 5.35 亿，同比-4.06%。收入增长主要受益于光伏玻璃产能释放、节能玻璃销量增加，并抵消原片价格下降影响，业绩表现承压主因光伏玻璃销量增加及马来区域纯碱、天然气等原材料价格同比上涨。随着 Q2 浮法玻璃行业景气度逐步回升，玻璃价格小幅上涨，原燃材料价格下降，经营环比修复。

图1：旗滨集团营业收入及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：旗滨集团单季度营业收入及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：旗滨集团归母净利润及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：旗滨集团单季度归母净利润及增速

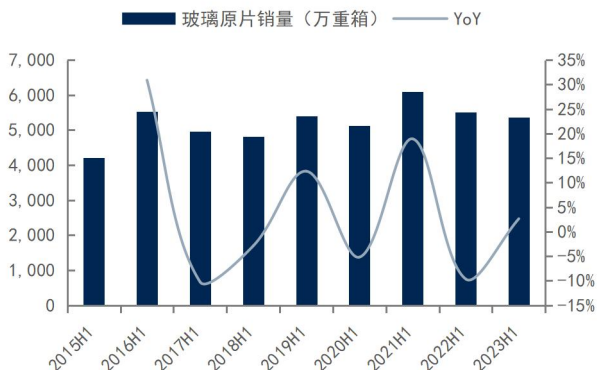


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

Q2 盈利环比改善明显，费用管控持续优化。上半年浮法玻璃销量 5369 万重箱，同比+2.6%，完成收入 41.24 亿，同比-21.38%，主因价格同比下降所致；节能玻璃业务收入 12.84 亿，同比+7.98%。上半年综合毛利率 20.7%，同比-9.74pct，其中 Q2 毛利率为 26.7%，同比/环比分别-0.1/+13.3pct，主要受益于二季度景气回升价格上涨，同时纯碱、燃料价格高位回落。期间费用率 10.26%，同比-0.96pct，其中销售/管理/财务/研发费用率分别同比+0.1/-1.58/+0.82/-0.3pct，其中管理费用率下降明显主因持股计划成本及修理费下降。上半年经营性净现金流为 3.52 亿元，同比-40.0%，主因盈利水平收窄，光伏、节能玻璃规模增长带来的应收款

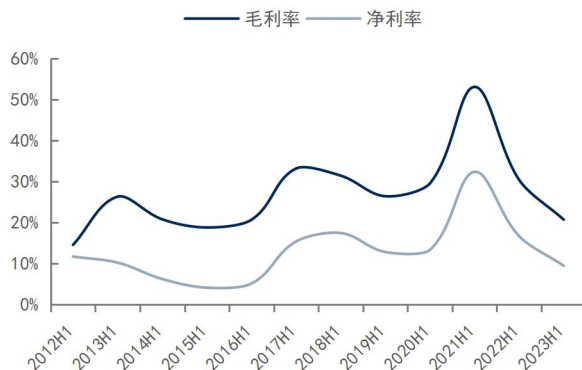
和存货等增加，以及将销售商品收到的银行承兑票据直接背书用于支付固定资产项目建设。

图5：旗滨集团玻璃原片销量及增速



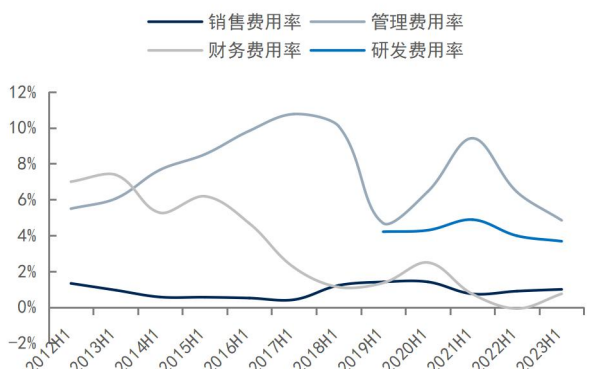
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：旗滨集团综合毛利率和净利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：旗滨集团期间费用率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：旗滨集团经营性净现金流及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

光伏玻璃产能稳步增长，持续推进高端化产品规模扩张。光伏玻璃方面，报告期内建成点火2条1200 t/d生产线，总产能达3400t/d，上半年旗滨光能实现收入12.96亿，净利润0.23亿。高端化方面，今年1月电子玻璃二期进入商业化运营，上半年旗滨电子实现收入1.76亿，同比+59.85%，净利润0.2亿，同比-20.94%；福建药玻收入0.25亿，同比+201.29%，净利润-0.14亿，同比-9.6%，此外，公司拟在四川泸州投建两条电子玻璃生产线和两条中硼硅药玻生产线，进一步扩大高端产品规模及市占率。

投资建议：下半年需求具备一定支撑，维持“买入”评级。近期下游备货意愿提升，浮法玻璃生产线库存保持削减，价格稳步上涨，在保交楼政策推动下，下半年竣工需求仍具备较好支撑，同时成本端有望为盈利提供一定弹性空间，公司作为行业龙头企业有望更加受益。考虑到上半年不利因素影响，下调2023-25年EPS至0.73/0.94/1.18元/股（前值0.88/1.25/1.50元/股），对应PE14.4/11.3/8.9x，维持“买入”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	4434	3326	3000	3163	4816	营业收入	14573	13313	16289	20021	22764
应收款项	329	1166	1569	1832	2138	营业成本	7252	10488	12054	14776	16618
存货净额	1966	1959	3264	3806	3982	营业税金及附加	177	136	182	214	249
其他流动资产	1050	1270	1364	1794	1973	销售费用	125	137	163	203	229
流动资产合计	8599	7721	9698	11095	13409	管理费用	1388	684	837	1013	1141
固定资产	9837	12779	14641	15265	14663	研发费用	647	500	635	767	797
无形资产及其他	1420	1789	1719	1648	1578	财务费用	69	21	249	252	169
投资性房地产	1051	2096	2096	2096	2096	投资收益	3	7	3	3	3
长期股权投资	41	48	51	56	60	资产减值及公允价值变动	94	44	50	35	20
资产总计	20948	24434	28205	30160	31806	其他收入	(746)	(478)	(635)	(767)	(797)
短期借款及交易性金融负债	587	1389	2880	1687	200	营业利润	4914	1421	2222	2835	3584
应付款项	2007	2424	2799	3683	3968	营业外净收支	(2)	15	0	0	0
其他流动负债	1935	1952	2580	2964	3465	利润总额	4912	1435	2222	2835	3584
流动负债合计	4529	5764	8260	8335	7633	所得税费用	690	111	242	309	390
长期借款及应付债券	2219	4923	4693	4693	4693	少数股东损益	(12)	7	12	15	19
其他长期负债	696	821	949	1076	1203	归属于母公司净利润	4234	1317	1968	2512	3175
长期负债合计	2915	5745	5643	5769	5896	现金流量表（百万元）					
负债合计	7444	11509	13902	14104	13529	净利润	4234	1317	1968	2512	3175
少数股东权益	158	327	327	322	320	资产减值准备	(49)	(50)	17	3	(1)
股东权益	13346	12598	13976	15734	17957	折旧摊销	965	1038	1240	1479	1595
负债和股东权益总计	20948	24434	28205	30160	31806	公允价值变动损失	(94)	(44)	(50)	(35)	(20)
关键财务与估值指标						财务费用	69	21	249	252	169
	2020	2021	2022E	2023E	2024E	营运资本变动	8407	(1588)	(652)	165	250
每股收益	1.58	0.49	0.73	0.94	1.18	其它	39	45	(17)	(8)	(2)
每股红利	0.37	0.83	0.22	0.28	0.35	经营活动现金流	13503	718	2507	4116	4997
每股净资产	4.97	4.69	5.21	5.86	6.69	资本开支	0	(3929)	(3001)	(2001)	(901)
ROIC	32%	7%	10%	12%	15%	其它投资现金流	(540)	820	(500)	0	0
ROE	32%	10%	14%	16%	18%	投资活动现金流	(539)	(3116)	(3504)	(2006)	(905)
毛利率	50%	21%	26%	26%	27%	权益性融资	(3)	222	0	0	0
EBIT Margin	34%	10%	15%	15%	16%	负债净变化	532	2642	(230)	0	0
EBITDA Margin	41%	18%	22%	23%	23%	支付股利、利息	(993)	(2229)	(591)	(754)	(953)
收入增长	51%	-9%	22%	23%	14%	其它融资现金流	(8516)	243	1491	(1193)	(1487)
净利润增长率	133%	-69%	49%	28%	26%	融资活动现金流	(9441)	1291	671	(1947)	(2440)
资产负债率	36%	48%	50%	48%	44%	现金净变动	3524	(1107)	(326)	163	1652
息率	3.5%	7.9%	2.1%	2.7%	3.4%	货币资金的期初余额	910	4434	3326	3000	3163
P/E	6.7	21.5	14.4	11.3	8.9	货币资金的期末余额	4434	3326	3000	3163	4816
P/B	2.1	2.2	2.0	1.8	1.6	企业自由现金流	0	(3216)	(258)	2360	4267
EV/EBITDA	6.0	16.5	11.5	9.4	7.9	权益自由现金流	0	(331)	781	943	2630

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032