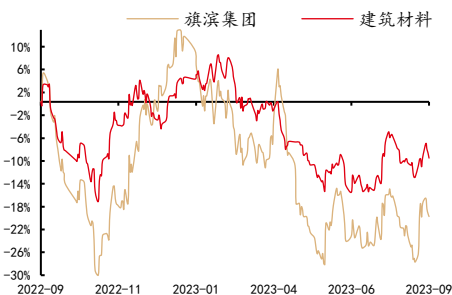


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	8.74
总股本/流通股本(亿股)	26.84 / 26.84
总市值/流通市值(亿元)	235 / 235
52周内最高/最低价	12.69 / 7.85
资产负债率(%)	47.1%
市盈率	17.74
第一大股东	福建旗滨集团有限公司

研究所

分析师: 李帅华
SAC 登记编号: S1340522060001
Email: lishuaihua@cnpsec.com
研究助理: 刘依然
SAC 登记编号: S1340122090020
Email: liuyiran@cnpsec.com

旗滨集团(601636)

Q2 浮法盈利显著修复，光伏玻璃如期放量

事件：

公司发布 2023 年半年报，2023 H1 实现营业收入 68.85 亿元，同比增长 6.05%；实现归母净利润 6.47 亿元，同比下降 40.03%；扣非归母净利润 5.62 亿元，同比下降 43.95%。

2023 Q2 单季度实现营业收入 37.54 亿元，同比增长 9.48%；归母净利润 5.35 亿元，同比下降 4.06%；扣非归母净利润 4.97 亿元，同比下降 4.13%。

浮法玻璃基本面改善，23 Q2 盈利显著修复

2023 H1 公司销售毛利率/净利率分别为 20.66%/9.48%，同比下降 9.74/7.19 pct；2023 Q2 公司销售毛利率/净利率分别为 26.70%/14.38%，分别同比下降 0.12/1.97 pct，分别环比提高 13.28/10.77 pct。2023 Q2 “保交楼”推动下，房地产竣工端回暖，浮法玻璃需求改善，企业库存有所去化，市场价格环比上涨。根据隆众资讯，2023 Q2 浮法玻璃市场均价为 2027 元/吨，同比提高 111 (+5.79%) 元/吨，环比提高 357 (+21.37%) 元/吨；浮法玻璃企业库存平均为 5269 万重箱，同比减少 1805 (-25.51%) 万重箱，环比减少 2021 (-27.72%) 万重箱。同时由于成本端纯碱、燃料价格高位回落，2023 Q2 行业盈利能力获得修复。根据 iFinD，2023 Q2 全国重质纯碱主流均价为 2505 元/吨，同比下降 15.21%，环比下降 16.36%；石油焦现货季度均价为 1845 元/吨，同比下降 62.70%，环比下降 35.62%。2023 H2 来看，随着“认房不认贷”、首套房贷利率下调等住房信贷政策的调整优化，房地产市场有望企稳回暖，浮法玻璃需求将获得支撑；同时，当前浮法玻璃企业库存处相对合理水平，后续浮法玻璃仍具备上涨动力。公司浮法玻璃成本优势显著，Q3 盈利有望继续环比改善。

光伏玻璃如期放量，新业务布局提速

分业务来看，2023 H1 公司浮法玻璃/节能建筑玻璃/其他功能玻璃/物流业务分别实现收入 41.24/12.84/13.75/0.08 亿元，分别同比-21.38%/+7.98%/-/+172.97%；占营业总收入的比例分别为 59.90%/18.65%/19.97%/0.11%。2023 H1 公司销售各种优质浮法玻璃原片 5369 万重箱，同比增加 269 万重箱。公司积极推进光伏玻璃、电子玻璃等产线建设，向单一规模化发展转向规模化与高附加值相结合的双轮驱动发展。2023 H1 公司购建固定无形长期资产支付的现金为 24.08 亿元，同比增长 102.02%。截至 2023 H1 末，公司拥有优质浮法/光伏玻璃/高铝电子玻璃/中性硼硅药用玻璃/镀膜节能玻璃产线 25/4/2/2/11 条，在建光伏玻璃/高性能电子玻璃产线 6/2 条，筹建高性能电子玻璃/中性硼硅药用玻璃产线 2/2 条。

降本增效继续深化，现金流有所下滑

2023 H1 公司销售期间费用率为 10.26%，同比下降 0.96 pct；其中，销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.99%/4.84%/3.68%/0.75%，分别同比+0.10/-1.58/-0.30/+0.82 pct。财务费用增加较

多主要系资本性投资支出增加，以及光伏玻璃新建项目投产致流动资金需求增大；公司加大融资力度，银行借款增加导致相关融资费用支出增加所致。2023 H1 公司经营性现金流量净额为 3.52 亿元，同比减少 2.35 亿元；2023 Q2 单季度经营性现金流量净额为 4.50 亿元，同比减少 1.71 亿元，环比增加 5.49 亿元。

高分红回馈股东，新一轮回购彰显信心

公司持续高比例现金分红，多维度提升资本市场形象和品牌价值表现。2023/7/7 公司实施 2022 年度现金分红，分红总额 6.69 亿元（如包含现金回购，7.22 亿元），现金分红比例为 50.83%（如包含现金回购，55.13%）。自上市以来，公司累计派发现金红利 69.23 亿元，超过发行上市及募集资金的 50.3 亿元，累计现金分红比例为 52.88%。2023/5/26 公司披露《关于以集中竞价交易方式回购股份预案》，拟以自有资金或其他合法资金不超过 4.5 亿元回购公司股份不低于 2500 万股且不超过 5000 万股；回购股份用于员工持股计划或股权激励。公司积极实施回购股份计划，提振投资者信心；同时进一步建立、健全长效激励机制和利益共享机制，充分调动员工积极性。截至 2023/8/31，公司已累计回购 2386.75 万股，占公司总股本的 0.89%，已支付的总金额为 2.06 亿元（不含交易费用）。

盈利预测与投资建议

公司是全国浮法玻璃龙头，以规模、成本优势构筑坚实壁垒；受益于行业景气度回暖，盈利弹性有望释放。近年来新布局的光伏、电子玻璃等具备高成长、高附加值属性的业务 2023 年陆续进入产能释放期，为公司贡献业绩增量。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 20.84/26.35/32.01 亿元，EPS 分别为 0.78/0.98/1.19 元，当前股价对应 P/E 分别为 11.25/8.90/7.33 倍，维持“买入”评级。

风险提示：

浮法玻璃行业景气度回暖不及预期；原燃料价格大幅波动风险；光伏、药用、电子玻璃等新业务发展不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	13313	17783	21390	25311
增长率(%)	-9.42	33.58	20.29	18.33
EBITDA（百万元）	2554.11	3385.55	4028.85	4680.11
归属母公司净利润（百万元）	1316.74	2083.94	2635.15	3201.14
增长率(%)	-68.95	58.27	26.45	21.48
EPS(元/股)	0.49	0.78	0.98	1.19
市盈率(P/E)	17.81	11.25	8.90	7.33
市净率(P/B)	1.86	1.77	1.61	1.45
EV/EBITDA	13.16	7.81	6.31	5.14

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	13313	17783	21390	25311	营业收入	-9.4%	33.6%	20.3%	18.3%
营业成本	10488	13515	16227	19175	营业利润	-71.1%	61.2%	26.6%	21.6%
税金及附加	136	181	218	258	归属于母公司净利润	-68.9%	58.3%	26.5%	21.5%
销售费用	137	172	205	240	获利能力				
管理费用	684	916	1091	1291	毛利率	21.2%	24.0%	24.1%	24.2%
研发费用	500	569	642	759	净利率	9.9%	11.7%	12.3%	12.6%
财务费用	21	162	159	133	ROE	10.5%	15.7%	18.0%	19.8%
资产减值损失	-44	-45	-45	-45	ROIC	7.0%	11.8%	14.0%	16.1%
营业利润	1421	2291	2900	3526	偿债能力				
营业外收入	17	15	15	15	资产负债率	47.1%	45.6%	42.9%	39.9%
营业外支出	3	4	5	6	流动比率	1.34	1.32	1.40	1.47
利润总额	1435	2302	2910	3535	营运能力				
所得税	111	207	262	318	应收账款周转率	25.43	22.70	26.48	27.39
净利润	1324	2094	2648	3217	存货周转率	6.78	8.45	8.76	8.95
归母净利润	1317	2084	2635	3201	总资产周转率	0.59	0.72	0.84	0.94
每股收益(元)	0.49	0.78	0.98	1.19	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.49	0.78	0.98	1.19
货币资金	3326	3121	3419	3873	每股净资产	4.69	4.95	5.44	6.04
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	1088	1037	1166	1382	PE	17.81	11.25	8.90	7.33
预付款项	217	405	487	575	PB	1.86	1.77	1.61	1.45
存货	1959	2253	2633	3023	现金流量表				
流动资产合计	7721	7823	8741	9946	净利润	1324	2094	2648	3217
固定资产	9977	10758	11517	12082	折旧和摊销	1100	838	905	957
在建工程	2802	2521	2045	1711	营运资本变动	-2001	-236	-130	-112
无形资产	1789	1766	1743	1719	其他	144	266	250	229
非流动资产合计	16713	17193	17441	17638	经营活动现金流净额	568	2962	3674	4291
资产总计	24434	25017	26183	27584	资本开支	-3749	-1292	-1154	-1157
短期借款	1058	1058	858	658	其他	863	-6	11	13
应付票据及应付账款	2424	2703	3083	3452	投资活动现金流净额	-2885	-1298	-1143	-1143
其他流动负债	2283	2150	2315	2641	股权融资	222	-216	0	0
流动负债合计	5764	5911	6256	6751	债务融资	3378	-260	-710	-910
其他	5745	5485	4975	4265	其他	-2479	-1254	-1523	-1785
非流动负债合计	5745	5485	4975	4265	筹资活动现金流净额	1121	-1730	-2233	-2695
负债合计	11509	11396	11231	11016	现金及现金等价物净增加额	-1172	-65	298	453
股本	2683	2659	2659	2659					
资本公积金	2502	2311	2311	2311					
未分配利润	6232	6821	7743	8864					
少数股东权益	327	337	350	367					
其他	1181	1493	1888	2369					
所有者权益合计	12925	13621	14951	16568					
负债和所有者权益总计	24434	25017	26183	27584					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048