

浮法玻璃 Q2 盈利环比改善明显，光伏玻璃放量贡献成长

➤ **公司发布 2023 半年报：**23H1 实现营收 68.85 亿元，同比+6.05%，归母净利 6.47 亿元，同比-40.03%，扣非归母净利 5.62 亿元，同比-43.95%。其中，23Q2 实现营收 37.54 亿元，同比+9.48%，归母净利 5.35 亿元，同比-4.06%，扣非归母净利 4.97 亿元，同比-4.13%。23H1 实现毛利率 20.66%，同比-9.74pct，净利率 9.48%，同比-7.19pct，其中 Q2 毛利率 26.7%，同比-0.12pct、环比+13.28pct。

➤ 浮法玻璃 Q2 盈利修复明显：

23H1 公司优质浮法玻璃原片营收 41.24 亿元，同比减少 21.4%。**销量方面**，23H1 公司生产各种优质浮法玻璃原片 5691 万重箱，同比+354 万重箱；销量 5369 万重箱，同比+269 万重箱。根据卓创资讯数据，23Q2 全国浮法玻璃价格为 2057 元/吨，同比+5.2%、环比+18.4%；同时，23Q2 全国重质纯碱市场价为 2490 元/吨，同比-11.4%，环比-10.4%，石油焦价格同比-49.1%，环比-29%。**价格环比回升、成本压力明显缓解的情况下，我们预计公司浮法玻璃 23Q2 毛利率、单重箱净利环比回升幅度较大**，23Q2 公司整体毛利率环比+13.28pct。

➤ 多元化布局，光伏玻璃产能增长突出：

(1) 23H1 公司节能建筑玻璃营收 12.84 亿元，同比+8%；(2) 其他功能玻璃营收 13.75 亿元，收入占比达 20.2%、2022 年全年同口径收入占比为 14.1%，占比明显提升，**预计主因系光伏玻璃产能释放**。截至 2023 年 9 月，公司有 5 条光伏玻璃生产线（郴州 1 线、郴州 2 线、漳州 1 线于 2023 年 1 月投产、宁海 1 线于 2023 年 6 月投产、漳州 2 线于 2023 年 7 月投产），目前光伏玻璃在产产能为 5800T/D。考虑到点火时间，我们预计宁海 1 线、漳州 2 线在 23H1 贡献产量偏低，**下半年边际新增产量弹性较大**。盈利能力方面，23Q2 天然气、纯碱采购成本回落，而价格环比保持稳定，根据卓创资讯数据，3.2mm 镀膜玻璃 23Q2 均价环比仅回落 1.3%，我们预计光伏玻璃盈利能力环比提升；(3) 电子玻璃方面，23H1 醴陵电子收入 1.76 亿元，同比+60%，净利润 0.2 亿元。**产线商业化运营后业绩逐步释放**，2022 年醴陵电子净利润为 0.55 亿元，同比实现扭亏为盈，2022 年 10 月公司拟分拆电子玻璃至创业板上市；(4) 药用玻璃方面，23H1 福建药玻收入 0.25 亿元，同比+201%，净利润-0.14 亿元。

➤ 竣工韧性+保交楼持续，玻璃金九银十仍然可期：

7 月以来玻璃连续去库，除河北、湖北集散地外其他省份去库幅度同样较高。根据卓创资讯数据，截至 8 月 31 日，重点监测省份生产企业库存 4209 万重箱，较 6 月末下降 1105 万重箱，下降幅度达 20.8%，价格方面，截至 8 月 31 日，全国浮法玻璃均价 2085 元/吨，较 6 月末上涨 124 元/吨。**去库主因系：**①下游深加工厂订单回暖，存在补货需求，原片厂库存较为可控的情况下，8 月需求增量较明显，大型加工厂订单较为饱满。截至 8 月中旬，深加工企业订单天数 20.1 天，较 7 月+2.8 天，环比+16.18%。从其他省份（非河北、湖北）去库较多可看出，本轮下游需求真实改善；②供给温和复产，22 年 6 月 23 日到年末合计冷修 34 条产线，而 2023 年至今冷修复产 24 条、冷修 15 条。

➤ **投资建议：**①竣工韧性+保交楼持续，玻璃金九银十仍然可期，公司浮法玻璃原片成本、管理优势领先行业；②多元化布局蓄力成长，光伏玻璃有望成为新增长极；③纯碱伴随投产节奏、价格走低，成本压力缓解。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 18.5、24.31、29.05 亿元，现价对应动态 PE 分别为 12、9、8X。维持“推荐”评级。

风险提示：竣工需求不及预期；原材料、燃料价格波动；产能投产不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	13313	16655	23703	26547
增长率（%）	-9.4	25.1	42.3	12.0
归属母公司股东净利润（百万元）	1317	1850	2431	2905
增长率（%）	-68.9	40.5	31.4	19.5
每股收益（元）	0.49	0.69	0.91	1.08
PE	17	12	9	8
PB	1.7	1.6	1.5	1.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 9 月 27 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

8.14 元



分析师 李阳

执业证书：S0100521110008

邮箱：liyang_yj@mszq.com

研究助理 赵铭

执业证书：S0100122070043

邮箱：zhaoming_jj@mszq.com

相关研究

1.旗滨集团 (601636.SH) 事件点评：建筑玻璃筑底蓄力，泸州扩产继续发力电子玻璃及药玻-2023/03/13

2.旗滨集团 (601636.SH) 2022 年业绩预告点评：22Q4 盈利承压符合预期，玻璃节后继续涨价-2023/01/30

3.旗滨集团 (601636.SH) 2022 年半年报点评：浮法玻璃价格筑底，多元布局蓄力成长-2022/08/31

4.旗滨集团 (601636.SH) 深度报告：浮法后来居上，光伏玻璃新军-2022/06/16

5.旗滨集团 (601636.SH) 2021 年报点评：竣工大年业绩高增，光伏玻璃布局加速-2022/04/10

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	13313	16655	23703	26547
营业成本	10488	12675	18282	20205
营业税金及附加	136	167	237	265
销售费用	137	150	213	239
管理费用	684	983	1422	1672
研发费用	500	666	948	1062
EBIT	1454	2183	2827	3359
财务费用	21	171	182	195
资产减值损失	-44	-2	-2	-2
投资收益	7	3	4	5
营业利润	1421	2013	2648	3167
营业外收支	15	10	10	10
利润总额	1435	2023	2658	3177
所得税	111	162	213	254
净利润	1324	1861	2445	2922
归属于母公司净利润	1317	1850	2431	2905
EBITDA	2554	3506	4594	5589

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3326	4581	4043	3770
应收账款及票据	1088	1022	1027	1027
预付款项	217	280	280	280
存货	1959	2359	2359	2359
其他流动资产	1132	1269	1301	1327
流动资产合计	7721	9511	9011	8765
长期股权投资	48	51	56	61
固定资产	9977	13009	15524	18023
无形资产	1789	1933	2070	2206
非流动资产合计	16713	19233	20943	22635
资产合计	24434	28744	29954	31400
短期借款	1058	623	623	623
应付账款及票据	2424	2778	2778	2778
其他流动负债	2283	3126	3126	3126
流动负债合计	5764	6527	6527	6527
长期借款	3668	6434	6434	6434
其他长期负债	2077	2138	2138	2138
非流动负债合计	5745	8573	8573	8573
负债合计	11509	15100	15100	15100
股本	2683	2684	2684	2684
少数股东权益	327	338	353	370
股东权益合计	12925	13644	14854	16300
负债和股东权益合计	24434	28744	29954	31400

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-9.42	25.11	42.31	12.00
EBIT 增长率	-71.21	50.20	29.48	18.80
净利润增长率	-68.95	40.51	31.36	19.52
盈利能力 (%)				
毛利率	21.22	23.90	22.87	23.89
净利润率	9.89	11.11	10.25	10.94
总资产收益率 ROA	5.39	6.44	8.11	9.25
净资产收益率 ROE	10.45	13.90	16.76	18.24
偿债能力				
流动比率	1.34	1.46	1.38	1.34
速动比率	0.81	0.90	0.83	0.79
现金比率	0.58	0.70	0.62	0.58
资产负债率 (%)	47.10	52.53	50.41	48.09
经营效率				
应收账款周转天数	21.83	18.00	18.00	18.00
存货周转天数	68.17	68.00	68.00	68.00
总资产周转率	0.59	0.63	0.81	0.87
每股指标 (元)				
每股收益	0.49	0.69	0.91	1.08
每股净资产	4.69	4.96	5.40	5.94
每股经营现金流	0.21	1.41	1.66	2.02
每股股利	0.25	0.46	0.55	0.55
估值分析				
PE	17	12	9	8
PB	1.7	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	11.52	8.39	6.40	5.26
股息收益率 (%)	3.07	5.66	6.76	6.76
现金流量表 (百万元)				
净利润	1324	1861	2445	2922
折旧和摊销	1100	1323	1767	2230
营运资金变动	-2001	396	-50	-38
经营活动现金流	568	3795	4457	5407
资本开支	-3749	-3539	-3448	-3892
投资	-12	0	0	0
投资活动现金流	-2885	-3775	-3448	-3892
股权募资	222	0	0	0
债务募资	3378	2580	0	0
筹资活动现金流	1121	1234	-1547	-1788
现金净流量	-1172	1254	-538	-273

分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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受到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026