

Q3 业绩持续改善，需求回暖业绩有提升空间

旗滨集团(601636)

推荐 (维持)

核心观点：

- 事件：**旗滨集团发布2023年三季报。2023年前三季度实现营业收入111.85亿元，同比增长13.68%；归母净利润12.43亿元，同比减少0.42%；扣非后归母净利润11.37亿元，同比减少0.94%。2023Q3实现营业收入43亿元，同比增长28.48%；归母净利润5.96亿元，同比增长251.89%；扣非后归母净利润5.75亿元，同比增长294.87%。
- 地产竣工带动需求回暖，Q3业绩进一步提升：**公司2023Q3实现营业收入43亿元，同比增长28.48%，环比增长14.54%；归母净利润5.96亿元，同比增长251.89%，环比增长11.61%；销售毛利率27.70%，同比+12.45pct，环比+1pct。公司三季度业绩进一步改善，一方面受益于房地产政策不断调整优化以及保交楼政策持续推进，玻璃市场需求好转，浮法玻璃价格回升，提升公司业绩，根据卓创资讯数据，2023Q3中国浮法玻璃日度均价为2035.41元/吨，同比增长18.59%；另一方面，Q3国内纯碱价格下降进一步厚增公司利润空间，2023Q3中国重质纯碱市场均价约2460.11元/吨，同比下降12.82%，环比下降1.20%。后续在地产政策持续推进下，地产竣工端回暖持续，叠加四季度为地产竣工旺季，浮法玻璃需求有望进一步回升。
- 期间费用率小幅增加，经营性净现金流改善：**2023年前三季度公司期间费用率10.65%，同比+0.19pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为1.04%/5.02%/3.69%/0.90%，同比+0.12pct/-0.63pct/-0.18pct/+0.87pct。2023年前三季度公司经营性净现金流量为8.85亿元，同比增加321.40%，其中Q3单季度经营性净现金流量由负转正，公司经营现金流量情况显著改善，其主要原因系下游需求好转公司收入增加，叠加原燃材料价格下降，公司盈利水平回升，现金流增加所致。
- 高端产品产能持续释放，公司成长性增强：**公司在不断夯实主营业务的情况下，持续进行新兴业务的拓展，加快光伏玻璃及配套砂矿项目的建设，加快电子玻璃、药用玻璃规模的扩张。2023年第三季度公司建成投产3条1200吨/日光伏玻璃生产线，醴陵旗滨高性能电子玻璃生产线项目建成点火，公司新兴业务规模继续扩大，进一步厚增公司业绩。后续公司高端产品产能释放将持续，公司在新兴业务市场发展前景广阔，高端产品占比的提升有望增强公司成长性，提升市场竞争力。
- 公布最新员工持股计划，彰显未来发展信心：**公司公布第五期员工持股计划，本期员工持股计划规模不超过3144.7743万股，占公司当前总股本的1.1719%，计划回购价格为4.12元/股，拟筹集资金总额上限为12956.34116万元，参加本期员工持股计划的员工总人数不超过890人。本期员工持股计划将建立完善员工、股东的利益共享机制，提高员工积极性和创造性，彰显了公司中长期发展的信心。
- 投资建议：**在“保交楼”以及地产竣工端有所恢复的背景下，预计公司主营业务优质浮法玻璃市场需求将持续增加，价格有望进一步回升，公司业绩有望改善；中长期来看，公司新兴业务规模逐步扩大，产能逐步释放，将为公司业绩带来新的增量，此外，新兴业务所处领域发展前景广阔，将增强公司成长性，

分析师

王婷

电话：010-80927672

邮箱：wangting@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519060002

贾亚萌

电话：010-80927680

邮箱：jiayameng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523060001

市场数据

2023-10-13

股票代码	601636
A股收盘价(元)	8.17
上证指数	3,088.10
总股本万股	268,350
实际流通A股万股	268,350
流通A股市值(亿元)	219

相对沪深300表现图



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

【银河建材】公司点评报告_旗滨集团(601636.SH):

Q2毛利率显著回升

公司未来业绩可期。预计公司 23-25 年归母净利润为 20.30/26.80/30.10 亿元，每股收益为 0.76/1.00/1.12 元，对应 PE 为 10.80/8.18/7.28 倍。维持“推荐”评级。

- **风险提示：**需求恢复不及预期的风险，原燃料价格涨幅超预期的风险，行业新增产能超预期的风险，公司新兴业务产能释放不及预期的风险。

表1：主要财务指标预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	13312.68	17164.34	24173.87	26769.15
收入增长率%	-9.42	28.93	40.84	10.74
净利润(百万元)	1316.74	2030.20	2680.27	3010.01
利润增速%	-68.95	54.18	32.02	12.30
摊薄 EPS(元)	0.49	0.76	1.00	1.12
PE	23.21	10.80	8.18	7.28

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

表2：可比公司估值情况

代码	简称	股价	EPS			PE		
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E
000012.SZ	南玻 A	5.48	0.66	0.65	0.74	10.11	8.45	7.38
600876.SH	凯盛新能	13.96	0.63	0.74	1.23	31.63	18.82	11.32
600586.SH	金晶科技	7.00	0.25	0.43	0.59	34.96	16.11	11.88
601636.SH	旗滨集团	8.17	0.49	0.76	1.00	23.21	10.80	8.18
平均值(剔除公司)						25.57	14.46	10.19

资料来源：Wind，中国银河证券研究院，股价截止于 2023 年 10 月 13 日

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	7721.26	10604.29	16753.47	19645.62	营业收入	13312.68	17164.34	24173.87	26769.15
现金	3326.48	7057.90	10574.21	14470.49	营业成本	10487.82	13029.01	18642.19	20709.98
应收账款	796.37	157.21	648.59	243.72	营业税金及附加	135.86	171.64	241.74	267.69
其它应收款	77.94	55.56	132.46	90.62	营业费用	137.22	180.23	265.91	294.46
预付账款	216.63	260.58	372.84	414.20	管理费用	683.63	892.55	1329.56	1472.30
存货	1958.65	2022.44	3673.79	3229.54	财务费用	20.78	178.68	66.74	-38.75
其他	1345.19	1050.60	1351.58	1197.05	资产减值损失	-43.94	0.00	0.00	0.00
非流动资产	16712.81	16120.55	15608.98	15113.54	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	48.34	48.34	48.34	48.34	投资净收益	6.95	8.58	12.09	13.38
固定资产	9976.87	11356.14	11022.87	10347.10	营业利润	1420.59	2200.73	2907.34	3265.75
无形资产	1789.27	2059.27	2329.27	2599.27	营业外收入	17.43	10.00	10.00	10.00
其他	4898.34	2656.80	2208.49	2118.83	营业外支出	2.84	4.00	4.00	4.00
资产总计	24434.07	26724.84	32362.44	34759.16	利润总额	1435.18	2206.73	2913.34	3271.75
流动负债	5764.46	6843.75	9801.08	9187.79	所得税	111.01	176.54	233.07	261.74
短期借款	1058.12	1058.12	1058.12	1058.12	净利润	1324.17	2030.20	2680.27	3010.01
应付账款	1836.95	2144.14	3552.09	2775.96	少数股东损益	7.44	0.00	0.00	0.00
其他	2869.39	3641.49	5190.87	5353.71	归属母公司净利润	1316.74	2030.20	2680.27	3010.01
非流动负债	5744.76	5744.76	5744.76	5744.76	EBITDA	2554.11	3263.10	3773.57	4009.04
长期借款	3667.84	3667.84	3667.84	3667.84	EPS(元)	0.49	0.76	1.00	1.12
其他	2076.91	2076.91	2076.91	2076.91					
负债合计	11509.21	12588.51	15545.83	14932.54	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	326.73	326.73	326.73	326.73	营业收入	-9.42%	28.93%	40.84%	10.74%
归属母公司股东权益	12598.12	13809.60	16489.88	19499.88	营业利润	-71.12%	54.92%	32.11%	12.33%
负债和股东权益	24434.07	26724.84	32362.44	34759.16	归属母公司净利润	-68.95%	54.18%	32.02%	12.30%
					毛利率	21.22%	24.09%	22.88%	22.63%
					净利率	9.89%	11.83%	11.09%	11.24%
					ROE	10.45%	14.70%	16.25%	15.44%
					ROIC	6.95%	10.64%	11.75%	11.29%
					资产负债率	47.10%	47.10%	48.04%	42.96%
					净负债比率	89.05%	89.05%	92.44%	75.32%
					流动比率	1.34	1.55	1.71	2.14
					速动比率	0.81	1.09	1.21	1.65
					总资产周转率	0.54	0.64	0.75	0.77
					应收帐款周转率	16.72	109.18	37.27	109.84
					应付帐款周转率	7.25	8.01	6.81	9.64
					每股收益	0.49	0.76	1.00	1.12
					每股经营现金	0.21	1.91	1.52	1.66
					每股净资产	4.69	5.15	6.14	7.27
					P/E	16.65	10.80	8.18	7.28
					P/B	1.74	1.59	1.33	1.12
					EV/EBITDA	13.16	6.51	4.70	3.45
					P/S	1.65	1.27	0.90	0.81

数据来源：公司数据，中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

王婷，建材行业首席分析师。武汉大学经济学硕士。2019 年开始从事建材行业研究，擅长行业分析以及自下而上优选个股。

贾亚萌，建材行业分析师。澳大利亚悉尼大学商科硕士、学士，2021 年加入中国银河证券研究院，从事建材行业研究分析工作。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区： 程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区： 陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区： 田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐曼玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn