

➤ **公司发布公告：**①根据公司改革和发展需要，公司创始人、实控人俞其兵先生提交书面辞职报告，申请辞去董事及董事会专业委员会委员等职务，辞去上述职务后，俞其兵将不再担任公司任何管理职务，但仍将以创始人身份为公司继续服务。②因个人原因，董事长何文进先生向公司董事会申请辞去董事长及董事会专业委员会委员等职务，辞职后将不再担任公司法定代表人及其他任何职务；因工作变动原因，董事姚培武先生、董事侯英女士向公司董事会申请辞去董事及董事会专业委员会委员等职务，目前姚培武仍任公司董秘、侯英女士仍任公司开发研究院院长。

➤ 基业长青，现代化治理更进一步

作为公司创始人，俞其兵先生主动提出上述战略性安排，有利于公司长远发展，**实现基业长青**。公司董事长并非实控人，本次人员更换，**将通过完善现代企业制度**，构建高效、专业化董事会治理结构，打造新型董事会、经理层关系，大幅提升公司治理水平。同时体现创始人的胸襟格局与远见卓识。

➤ 浮法玻璃：Q4 继续去库存，产销率向好

产销量方面，根据卓创资讯数据，截至 11 月 30 日，重点监测省份生产企业库存 3708 万重箱（去年同期生产企业库存为 6017 万重箱），较 9 月末下降 274 万重箱，去库幅度达 6.9%。**价格方面**，截至 11 月 30 日，全国浮法玻璃价格为 1959 元/吨，较 9 月末下降 156 元/吨，降价幅度达 7.4%。

➤ 光伏玻璃：顺利满产、盈利能力有弹性

光伏玻璃产能释放带来产销量增长已于半年度报表体现，23H1 其他功能玻璃营收 13.75 亿元，收入占比 20.2%、2022 年同口径收入占比 14.1%，**占比明显提升**。截至 23Q3 末，公司有 6 条光伏玻璃生产线、在产产能 5800T/D，其中漳州 1 线于 2023 年 1 月投产、宁海 1 线于 6 月投产、漳州 2 线于 7 月投产、宁海 2 线于 9 月投产。考虑到今年光伏玻璃产能投放较 2021-2022 年趋紧（2021-2022 年光伏玻璃行业在产产能同比增速分别为 40%、81%，截至 2023 年 11 月末，行业在产产能为 96280T/D，较去年同期增长 31%），**明年行业内旗滨的产能同比弹性或更大**。同时，**公司成本控制能力可期**，预期得益于①后发进入，单线窑炉规模领先，②光伏玻璃原材料低成本路径与浮法有相通性，公司前瞻性布局超白砂矿，③公司具备光伏玻璃领域人才、技术积累。

➤ 药玻值得期待，电子玻璃 23H1 收入同比+60%

药用玻璃：23H1 福建药玻收入 0.25 亿元，同比+201%，净利润-0.14 亿元。目前已于湖南郴州建成两期中硼硅药玻素管项目，一期 25 吨/天于 2021 年 10 月进入商业化运营，二期 40 吨/天于 2022 年 11 月开始点火试产，产品成品率逐步提升。2023 年 3 月公告福建药玻拟于四川泸州投资 7.8 亿元建设 2 条中硼硅药用玻璃素管生产线。

电子玻璃：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。

➤ **投资建议：**①公司浮法玻璃原片成本、管理优势领先行业，盈利能力修复；②多元化布局蓄力成长，光伏玻璃有望成为新增长极，药玻值得期待；③人事变更、现代化治理更进一步，有望实现基业长青。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 10、8、7X，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)	13,313	16,140	23,703	26,547
增长率 (%)	-9.4	21.2	46.9	12.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,317	1,850	2,431	2,905
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	14	10	8	7
PB	1.5	1.4	1.3	1.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 12 月 6 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

7.05 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_yj@mszq.com

相关研究

1. 旗滨集团 (601636.SH) 2023 年三季度点评：Q3 业绩同比高增，浮法盈利修复、光伏玻璃放量-2023/10/15
2. 旗滨集团 (601636.SH) 2023 年半年报点评：浮法玻璃 Q2 盈利环比改善明显，光伏玻璃放量贡献成长-2023/09/27
3. 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
4. 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
5. 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

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	13,313	16,140	23,703	26,547
营业成本	10,488	12,203	18,265	20,189
营业税金及附加	136	161	237	265
销售费用	137	145	213	239
管理费用	684	952	1,422	1,672
研发费用	500	646	948	1,062
EBIT	1,454	2,195	2,844	3,375
财务费用	21	183	198	212
资产减值损失	-44	-2	-2	-2
投资收益	7	3	4	5
营业利润	1,421	2,013	2,648	3,166
营业外收支	15	10	10	10
利润总额	1,435	2,023	2,658	3,176
所得税	111	162	213	254
净利润	1,324	1,861	2,446	2,922
归属于母公司净利润	1,317	1,850	2,431	2,905
EBITDA	2,554	3,518	4,611	5,605

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,326	4,887	4,347	4,074
应收账款及票据	1,088	990	995	995
预付款项	217	270	270	270
存货	1,959	2,271	2,271	2,271
其他流动资产	1,132	1,293	1,327	1,353
流动资产合计	7,721	9,711	9,211	8,964
长期股权投资	48	51	56	61
固定资产	9,977	13,009	15,524	18,023
无形资产	1,789	1,933	2,070	2,206
非流动资产合计	16,713	19,336	21,046	22,738
资产合计	24,434	29,047	30,257	31,703
短期借款	1,058	453	453	453
应付账款及票据	2,424	2,675	2,675	2,675
其他流动负债	2,283	2,968	2,968	2,968
流动负债合计	5,764	6,095	6,095	6,095
长期借款	3,668	7,257	7,257	7,257
其他长期负债	2,077	2,113	2,113	2,113
非流动负债合计	5,745	9,369	9,369	9,369
负债合计	11,509	15,465	15,465	15,465
股本	2,683	2,684	2,684	2,684
少数股东权益	327	338	353	370
股东权益合计	12,925	13,582	14,792	16,238
负债和股东权益合计	24,434	29,047	30,257	31,703

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	21.24	46.86	12.00
EBIT 增长率	-71.21	51.02	29.54	18.67
净利润增长率	-68.95	40.51	31.39	19.49
盈利能力 (%)				
毛利率	21.22	24.40	22.94	23.95
净利润率	9.89	11.46	10.26	10.94
总资产收益率 ROA	5.39	6.37	8.03	9.16
净资产收益率 ROE	10.45	13.97	16.84	18.31
偿债能力				
流动比率	1.34	1.59	1.51	1.47
速动比率	0.81	1.01	0.93	0.89
现金比率	0.58	0.80	0.71	0.67
资产负债率 (%)	47.10	53.24	51.11	48.78
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	0.60	0.80	0.86
每股指标 (元)				
每股收益	0.49	0.69	0.91	1.08
每股净资产	4.69	4.94	5.38	5.91
每股经营现金流	0.21	1.39	1.67	2.02
每股股利	0.25	0.46	0.55	0.55
估值分析				
PE	14	10	8	7
PB	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	11.31	8.21	6.27	5.16
股息收益率 (%)	3.55	6.53	7.80	7.80

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1,324	1,861	2,446	2,922
折旧和摊销	1,100	1,323	1,767	2,230
营运资金变动	-2,001	326	-51	-38
经营活动现金流	568	3,732	4,479	5,431
资本开支	-3,749	-3,539	-3,448	-3,892
投资	-12	0	0	0
投资活动现金流	-2,885	-3,890	-3,448	-3,892
股权募资	222	0	0	0
债务募资	3,378	3,147	0	0
筹资活动现金流	1,121	1,718	-1,571	-1,811
现金净流量	-1,172	1,560	-539	-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收到任何形式的补偿。

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。	公司评级	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