

旗滨集团 (601636)

2024 年中报点评: 浮法玻璃景气回落, 光伏玻璃形成新增长极

增持 (维持)

2024 年 09 月 01 日

证券分析师 黄诗涛

执业证书: S0600521120004

huangshitao@dwzq.com.cn

证券分析师 房大磊

执业证书: S0600522100001

fangdl@dwzq.com.cn

证券分析师 石峰源

执业证书: S0600521120001

shify@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	13313	15683	16784	18857	20475
同比 (%)	(9.42)	17.80	7.02	12.35	8.58
归母净利润 (百万元)	1317	1751	1132	1179	1607
同比 (%)	(68.95)	32.98	(35.33)	4.16	36.23
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.49	0.65	0.42	0.44	0.60
P/E (现价&最新摊薄)	10.90	8.20	12.68	12.17	8.94

股价走势



投资要点

- **事件:** 公司披露 2024 年中报, 上半年实现营业总收入 79.12 亿元, 同比 +14.9%, 实现归母净利润 8.11 亿元, 同比 +25.3%。
- **浮法玻璃景气回落, 光伏玻璃加速放量形成新增长极。** (1) 上半年公司浮法/节能/光伏/其他功能玻璃实现营收 37.11 亿元/11.17 亿元/29.01 亿元/1.15 亿元, 占收入比重分别为 47%/14%/37%/1%, 较 2023 全年的占比分别下降 11pct/下降 4pct/上升 15pct/基本持平。受地产竣工端需求下行影响, 浮法玻璃量价齐降, 上半年销售浮法玻璃原片 4802 万重箱, 同比下降 9%; 光伏玻璃加速放量, 在 2023 年末 8200t/d 的产能基础上, 上半年昭通、马来西亚新增 2400t/d 的产能投产, 上半年光伏加工片销量 1.85 亿平, 同比大幅增长, 形成新增长点。(2) 上半年公司综合毛利率为 24.3%, 同比上升 3.6pct, 预计主要因去年同期浮法玻璃毛利率基数较低。从毛利构成来看, 上半年光伏玻璃业务毛利占比达到 38%, 较 2023 年全年提升 15pct。(3) Q2 单季毛利率环比下降 3.5pct 至 22.6%, 预计主要是浮法玻璃因行业需求下行库存累积价格下跌导致单位盈利收窄所致, 预计光伏玻璃毛利率随着产能爬坡、均价回升有所提升。
- **Q2 期间费用率有所上升, 资本开支有所回落。** (1) 公司 Q2 期间费用率为 12.1%, 同比上升 1.9pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比 +0.2/-0.4/+0.8/+1.3pct, 财务费用率上升主要是支付项目建设工程款增加, 借款规模扩大导致利息支出增加。(2) 公司 Q2 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为 9.13 亿元, 同比 -28.8%, 主要因公司上一轮规划光伏玻璃产能建设进入尾声。公司 Q2 经营活动产生的现金流量净额为 2.65 亿元, 同比下降 41.0%, 部分因公司将销售商品收到的票据直接背书用于支付固定资产项目建设支出, 结算方式使经营性现金流减少。(3) 公司中报负债率为 55.2%, 同比上升 3.5pct。
- **多元产业布局成型, 综合竞争力持续增强, 静待浮法玻璃行业供需再平衡。** (1) 公司继续推动光伏玻璃做大做强, 推进国际化战略布局, 在建光伏玻璃产能 2400t/d; 推动硅砂资源获取强化成本竞争力, 云南彝良砂矿、马来西亚古达砂矿相继建成投产, 截至中报硅砂资源储量 2.79 亿吨, 硅砂矿及硅砂加工厂设计年产能 810 万吨。我们认为公司凭借成本优势、产业及国际化布局优势, 在浮法、光伏玻璃行业景气低谷中仍然表现出良好的盈利能力, 显现经营韧性。(2) 但中期地产竣工端需求仍面临明显下行压力, 难以消化浮法玻璃高供给, 供需平衡仍待修复, 浮法玻璃盈利或继续承压, 需跟踪高成本产能冷修节奏。
- **盈利预测与投资评级:** 公司多元产业布局成型, 浮法、光伏压延玻璃成本、国际化布局综合竞争优势强化, 持续享有超额利润。基于地产竣工需求下行、光伏玻璃竞争压力, 我们下调公司 2024-2026 年归母净利润至 11.3/11.8/16.1 亿元 (前值为 19.5/19.7/26.1 亿元), 对应市盈率 13/12/9 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 地产竣工下行超预期、光伏玻璃竞争格局恶化、新业务开拓不及预期的风险。

市场数据

收盘价(元)	5.35
一年最低/最高价	5.10/9.18
市净率(倍)	1.02
流通 A 股市值(百万元)	14,356.80
总市值(百万元)	14,356.80

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.25
资产负债率(% ,LF)	55.16
总股本(百万股)	2,683.51
流通 A 股(百万股)	2,683.51

相关研究

《旗滨集团(601636): 2023 年年报、2024 年一季报点评: 浮法玻璃盈利显韧性, 光伏玻璃增长极成型》

2024-04-26

《旗滨集团(601636): 2023 年三季报点评: 浮法玻璃盈利维持, 期待光伏玻璃加速放量》

2023-10-16

旗滨集团三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	9,054	9,234	9,961	9,951	营业总收入	15,683	16,784	18,857	20,475
货币资金及交易性金融资产	3,692	3,016	2,960	2,975	营业成本(含金融类)	11,763	13,571	15,393	16,327
经营性应收款项	2,100	2,563	2,962	3,107	税金及附加	180	192	216	235
存货	2,013	2,360	2,771	2,581	销售费用	171	199	234	275
合同资产	0	0	0	0	管理费用	842	841	934	1,013
其他流动资产	1,249	1,295	1,269	1,288	研发费用	572	604	679	737
非流动资产	22,861	26,179	28,850	31,383	财务费用	163	235	226	246
长期股权投资	45	60	68	76	加:其他收益	201	215	242	262
固定资产及使用权资产	12,159	16,929	20,592	23,612	投资净收益	4	4	6	9
在建工程	6,211	4,455	3,228	2,514	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	2,112	2,390	2,608	2,816	减值损失	(171)	(42)	(47)	(51)
商誉	3	3	3	3	资产处置收益	(14)	0	0	0
长期待摊费用	200	210	220	230	营业利润	2,012	1,319	1,376	1,862
其他非流动资产	2,132	2,132	2,132	2,132	营业外净收支	(40)	(43)	(48)	(53)
资产总计	31,915	35,413	38,812	41,334	利润总额	1,972	1,275	1,328	1,810
流动负债	6,721	7,788	9,098	9,323	减:所得税	250	162	168	230
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,276	1,576	1,826	2,026	净利润	1,722	1,114	1,160	1,580
经营性应付款项	3,345	3,817	4,563	4,417	减:少数股东损益	(29)	(19)	(20)	(27)
合同负债	93	107	122	129	归属母公司净利润	1,751	1,132	1,179	1,607
其他流动负债	2,007	2,288	2,588	2,751	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.65	0.42	0.44	0.60
非流动负债	10,261	12,261	13,761	15,261	EBIT	2,253	1,616	1,672	2,181
长期借款	8,063	10,063	11,563	13,063	EBITDA	3,552	2,204	2,149	2,596
应付债券	1,316	1,316	1,316	1,316	毛利率(%)	24.99	19.14	18.37	20.26
租赁负债	22	22	22	22	归母净利率(%)	11.16	6.75	6.25	7.85
其他非流动负债	861	861	861	861	收入增长率(%)	17.80	7.02	12.35	8.58
负债合计	16,982	20,050	22,859	24,584	归母净利润增长率(%)	32.98	(35.33)	4.16	36.23
归属母公司股东权益	13,549	13,999	14,607	15,431					
少数股东权益	1,383	1,365	1,345	1,319					
所有者权益合计	14,933	15,363	15,952	16,750					
负债和股东权益	31,915	35,413	38,812	41,334					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,543	1,690	2,007	2,154	每股净资产(元)	4.96	5.12	5.35	5.66
投资活动现金流	(5,389)	(3,944)	(3,190)	(2,992)	最新发行在外股份(百万股)	2,684	2,684	2,684	2,684
筹资活动现金流	4,211	1,578	1,126	853	ROIC(%)	8.76	5.23	4.95	5.97
现金净增加额	374	(676)	(56)	15	ROE-摊薄(%)	12.92	8.09	8.07	10.41
折旧和摊销	1,299	587	477	415	资产负债率(%)	53.21	56.62	58.90	59.48
资本开支	(5,309)	(3,893)	(3,148)	(2,953)	P/E(现价&最新股本摊薄)	8.20	12.68	12.17	8.94
营运资本变动	(1,921)	(114)	248	20	P/B(现价)	1.08	1.04	1.00	0.95

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>