

旗滨集团 (601636.SH) 光伏玻璃盈利提高, 浮法玻璃仍旧承压

2024年09月01日

——公司2024中报点评报告

投资评级: 买入 (维持)

张绪成 (分析师)

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号: S0790520020003

日期	2024/8/30
当前股价(元)	5.35
一年最高最低(元)	9.18/5.10
总市值(亿元)	143.57
流通市值(亿元)	143.57
总股本(亿股)	26.84
流通股本(亿股)	26.84
近3个月换手率(%)	56.96

● 光伏玻璃盈利提高, 浮法玻璃仍旧承压。维持“买入”评级

公司发布2024年中报。2024H1公司实现营业收入79.12亿元, 同比+14.92%, 归母净利润8.11亿元, 同比+25.35%, 扣非归母净利润7.59亿元, 同比+35.23%。2024Q2公司实现营业收入40.55亿元, 环比+5.12%, 归母净利润3.69亿元, 环比-16.42%, 扣非归母净利润3.44亿元, 环比-17.37%。考虑公司浮法玻璃价格仍有下行压力, 我们下调2024-2026年盈利预测, 预计2024-2026年公司实现归母净利润为15.9/18.5/19.2亿元(前值为20.8/24.3/25.8亿元), 同比-9.5%/+16.6%/+3.6%; EPS分别为0.59/0.69/0.71元; 对应当前股价PE为12.7/10.9/10.5倍。考虑到公司光伏产销有较好增长, 维持“买入”评级。

● 光伏玻璃产销高增, 浮法玻璃价下滑

2024H1, 公司浮法玻璃原片产量5503万重箱, 同比减少188万重箱; 浮法玻璃原片销量4882万重箱, 同比减少487万重箱, 实现浮法玻璃收入37.11亿元。2024H1, 公司光伏玻璃产量约2.13亿平方米, 销量约1.85亿平方米, 实现光伏玻璃收入29.01亿元。2024H1公司毛利率约24.28%, 同比+3.62pct; 2024Q2公司毛利率约为22.56%, 同比-4.14pct。公司拥有24条优质浮法玻璃生产线(16600吨/日)、9条光伏玻璃生产线(10600吨/日), 在建2条光伏玻璃生产线(2,400吨/日)。浮法玻璃产能规模位居行业第二位, 光伏玻璃、节能玻璃产能规模位居行业第三位。此外, 公司多元化业务稳步发展。公司拥有4条高性能电子玻璃生产线(345吨/日)、2条中性硼硅药用玻璃生产线(65吨/日)、11条镀膜节能玻璃生产线(年产能5280万平方米)、33条中空玻璃生产线(年产能910万平方米), 在建2条光伏玻璃生产线(2,400吨/日)。

● 费用率有所增加, 经营性现金流减少

2024H1公司费用率为12.02%, 同比+1.77pct, 其中销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为1.11%/5.18%/4.01%/1.73%, 分别同比+0.12pct/+0.33pct/+0.33pct/+0.98pct。2024H1公司经营性现金流-0.52亿元, 同比-114.69%。主因: (1) 公司光伏玻璃产能规模增加, 业务收入增长幅度较大, 应收款项和存货等营运资产增加; (2) 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。

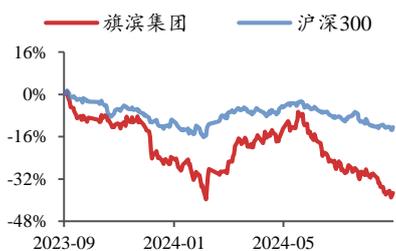
● 风险提示: 玻璃价格大幅下跌, 地产需求下行, 光伏玻璃投产低于预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	13,313	15,683	17,986	21,352	23,589
YOY(%)	-9.4	17.8	14.7	18.7	10.5
归母净利润(百万元)	1,317	1,751	1,585	1,848	1,915
YOY(%)	-69.0	33.0	-9.5	16.6	3.6
毛利率(%)	21.2	25.0	22.5	22.2	22.0
净利率(%)	9.9	11.2	8.8	8.7	8.1
ROE(%)	10.2	11.5	10.2	11.5	11.5
EPS(摊薄/元)	0.49	0.65	0.59	0.69	0.71
P/E(倍)	15.3	11.5	12.7	10.9	10.5
P/B(倍)	1.6	1.5	1.4	1.4	1.3

数据来源: 聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

- 《浮法玻璃盈利稳健, 光伏玻璃贡献成长—公司信息更新报告》-2024.4.29
- 《Q3业绩环比增长, 浮法玻璃盈利仍具弹性—公司信息更新报告》-2023.10.16

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	7721	9054	9613	12033	11575
现金	3326	3692	4718	5321	5873
应收票据及应收账款	1088	1646	76	2114	293
其他应收款	78	56	46	108	56
预付账款	217	224	269	370	301
存货	1959	2013	3140	2841	3697
其他流动资产	1054	1423	1364	1280	1356
<b>非流动资产</b>	16716	22861	23901	26121	26743
长期投资	48	45	47	49	50
固定资产	9979	12198	14148	16402	17341
无形资产	1789	2112	2305	2533	2781
其他非流动资产	4900	8506	7401	7136	6571
<b>资产总计</b>	24437	31915	33513	38154	38318
<b>流动负债</b>	5764	6721	9377	14983	16450
短期借款	1058	353	2804	5500	8504
应付票据及应付账款	2424	3345	2753	4674	3735
其他流动负债	2283	3023	3820	4809	4212
<b>非流动负债</b>	5747	10261	8496	7015	5128
长期借款	4923	9378	7696	6179	4289
其他非流动负债	824	883	800	836	839
<b>负债合计</b>	11512	16982	17873	21998	21579
少数股东权益	327	1383	1391	1401	1410
股本	2683	2684	2684	2684	2684
资本公积	2502	2471	2471	2471	2471
留存收益	7308	8389	9186	10115	11077
<b>归属母公司股东权益</b>	12599	13549	14249	14756	15329
负债和股东权益	24437	31915	33513	38154	38318

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	568	1543	3014	4525	3578
净利润	1324	1722	1593	1858	1925
折旧摊销	1085	1280	1403	1740	1985
财务费用	21	163	74	121	198
投资损失	-7	-4	-1	-1	-1
营运资金变动	-2156	-1945	-66	794	-550
其他经营现金流	300	327	10	13	21
<b>投资活动现金流</b>	-2885	-5389	-2760	-3764	-2631
资本支出	4180	5377	2786	3720	2649
长期投资	-11	-2	-1	-2	-0
其他投资现金流	1306	-10	27	-41	19
<b>筹资活动现金流</b>	1121	4211	-1397	-2807	-3525
短期借款	563	-705	2452	2695	3004
长期借款	2704	4455	-1682	-1517	-1890
普通股增加	-3	0	0	0	0
资本公积增加	-18	-31	0	0	0
其他筹资现金流	-2126	492	-2166	-3985	-4639
<b>现金净增加额</b>	-1172	374	-1143	-2046	-2577

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	13313	15683	17986	21352	23589
营业成本	10488	11763	13931	16622	18403
营业税金及附加	136	180	216	246	275
营业费用	137	171	185	224	248
管理费用	684	842	1074	1202	1344
研发费用	500	572	685	800	885
财务费用	21	163	74	121	198
资产减值损失	-44	-153	144	171	189
其他收益	130	201	144	158	168
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	7	4	1	1	1
资产处置收益	3	-14	-1	0	0
<b>营业利润</b>	1421	2012	1811	2109	2195
营业外收入	17	19	16	17	17
营业外支出	3	58	31	36	38
<b>利润总额</b>	1435	1972	1795	2091	2174
所得税	111	250	202	233	249
<b>净利润</b>	1324	1722	1593	1858	1925
少数股东损益	7	-29	8	9	10
<b>归属母公司净利润</b>	1317	1751	1585	1848	1915
EBITDA	2810	3781	3452	4165	4592
EPS(元)	0.49	0.65	0.59	0.69	0.71

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-9.4	17.8	14.7	18.7	10.5
营业利润(%)	-71.1	41.6	-10.0	16.5	4.1
归属于母公司净利润(%)	-69.0	33.0	-9.5	16.6	3.6
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	21.2	25.0	22.5	22.2	22.0
净利率(%)	9.9	11.2	8.8	8.7	8.1
ROE(%)	10.2	11.5	10.2	11.5	11.5
ROIC(%)	8.2	8.8	6.7	7.4	7.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	47.1	53.2	53.3	57.7	56.3
净负债比率(%)	27.3	50.5	52.7	55.3	57.0
流动比率	1.3	1.3	1.0	0.8	0.7
速动比率	0.8	0.8	0.6	0.5	0.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.6	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	25.4	14.6	38.4	26.1	26.4
应付账款周转率	6.2	5.0	5.7	5.6	5.4
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.49	0.65	0.59	0.69	0.71
每股经营现金流(最新摊薄)	0.21	0.58	1.12	1.69	1.33
每股净资产(最新摊薄)	4.60	4.96	5.22	5.41	5.62
<b>估值比率</b>					
P/E	15.3	11.5	12.7	10.9	10.5
P/B	1.6	1.5	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA	8.5	7.7	8.5	7.3	6.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

### 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

### 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn