

旗滨集团（601636.SH）

Q3 业绩承压，期待供给侧优化加速

事件：公司发布 2024 年三季报。2024 年前三季度公司收入 116.0 亿元，同比增长 3.7%，实现归母净利润 7.0 亿元，同比降低 43.8%，扣非净利润 6.2 亿元，同比降低 45.2%，其中单 Q3 实现收入 36.9 亿元，同比降低 14.2%，环比 Q2 下降 9.0%，实现归母净利润-1.1 亿元，同比下滑 118.8%，环比 Q2 下降 130.4%，扣非净利润-1.4 亿元，同比下滑 123.8%，环比 Q2 下降 139.8%。

浮法玻璃：Q3 价格承压下行，冷修加速下 Q4 盈利或将回暖。根据卓创资讯统计，2024 年 Q3 全国浮法玻璃表观消费量 2.61 亿重箱，同比下降 2.1%，环比 Q2 下降 6.6%，而浮法玻璃产量 2.77 亿重箱，同比提升 2.4%，环比 Q2 下降 0.4%，截至 9 月底厂家库存超过 32 天，Q3 玻璃均价 1405.2 元/吨，同比下降 31.0%，环比 Q2 下降 17.3%。9 月政治局会议提出“促进房地产市场止跌回稳”，带动产业链信心修复，叠加产线冷修加速，供需改善下玻璃价格回暖，截至 10 月 29 日，全国浮法玻璃均价 1337.38 元/吨，较 9 月底增长 13.4%，提升 158.4 元/吨，10 月下旬厂家库存天数也降至 26 天附近，Q4 盈利或将持续修复。

光伏玻璃：供给侧改革有望加速价格修复，未来单平净利提升空间大。Q3 行业 2.0mm/3.2mm 玻璃单平均价分别为 13.6/22.7 元，同比分别下降 25.0%/12.7%，环比 Q2 分别下降 22.9%/12.4%，价格大幅下跌导致公司 Q3 出现亏损。目前光伏玻璃行业样本企业库存天数已超过 38 天，10 月份 2.0mm、3.2mm 镀膜玻璃低价分别为 12 元/平、20 元/平，已跌至近两年最低值，亏损面持续扩大下，行业新产能投放延期或暂停，部分窑炉提前冷修、减产，根据钢联数据，截至 10 月 30 日，光伏玻璃在产日熔量已由高点 11.65 万吨下降至 9.53 万吨，合计减少 2.12 万吨，单月玻璃产量已逐步接近组件需求量，供需格局在缓慢修复中。近期光伏行业协会再次组织召开防止光伏行业内卷式恶性竞争座谈会，主题是化解出清过剩产能，光伏行业有望迎来供给侧改革，或将加速光伏玻璃价格的修复，叠加公司自身降本增效的不断推进，未来单平净利提升空间大。

费用率略有提升，利润率大幅下降。2024 年前三季度公司毛利率 19.0%，同比降低 4.4pct，其中单 Q3 毛利率 7.7%，同比降低 20.0pct，环比 Q2 下降 14.9pct，毛利率下滑主要系浮法玻璃和光伏玻璃降价所致。费用率方面，前三季度期间费用率 12.4%，同比增加 1.8pct，单 Q3 期间费用率 13.3%，同比增加 2.1pct，环比 Q2 增加 1.2pct，主要系光伏玻璃部分产线处于运营初期且项目建设导致管理费用率较高，同时在建项目资金来源为自有资金和银行贷款相结合，财务费用率有所上升。对应公司前三季度净利率 5.9%，同比下降 5.2pct，单 Q3 净利率-4.7%，同比下降 18.6pct，环比 Q2 下降 14.4pct。

投资建议：三季度浮法玻璃、光伏玻璃价格大幅下行导致公司出现亏损，目前浮法玻璃有所回暖，但光伏玻璃价格仍在底部，盈利修复尚需时间，我们下调公司盈利预期，预计 2024-2026 年归母净利润分别为 6.43 亿元、9.54 亿元、11.27 亿元，三年业绩复合增速 32.4%，对应 PE 分别为 28.2X、19.0X 和 16.1X，维持“增持”评级。

风险提示：竣工需求大幅下滑风险，光伏需求大幅下滑风险，原材料、燃料价格持续快速上涨风险。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	13,313	15,683	15,383	18,746	21,085
增长率 yoy（%）	-9.4	17.8	-1.9	21.9	12.5
归母净利润（百万元）	1,317	1,751	643	954	1,127
增长率 yoy（%）	-69.0	33.0	-63.3	48.4	18.0
EPS 最新摊薄（元/股）	0.49	0.65	0.24	0.36	0.42
净资产收益率（%）	10.5	12.9	4.6	6.6	7.5
P/E（倍）	13.8	10.4	28.2	19.0	16.1
P/B（倍）	1.4	1.3	1.3	1.2	1.2

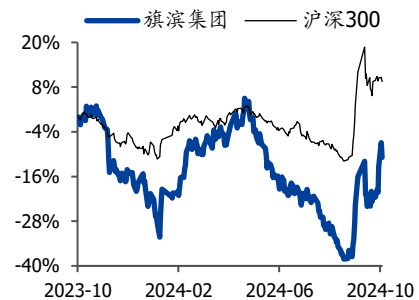
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2024 年 10 月 29 日收盘价

增持（维持）

股票信息

行业	玻璃玻纤
前次评级	增持
10 月 29 日收盘价（元）	6.76
总市值（百万元）	18,140.56
总股本（百万股）	2,683.51
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	70.49

股价走势



作者

分析师 沈猛

执业证书编号：S0680522050001

邮箱：shenmeng@gszq.com

研究助理 张润

执业证书编号：S0680122100009

邮箱：zhangrun@gszq.com

相关研究

- 《旗滨集团（601636.SH）：浮法、光伏面临挑战，等待行业供需再平衡》 2024-08-31
- 《旗滨集团（601636.SH）：浮法玻璃保持韧性，光伏玻璃接力续航》 2024-04-25
- 《旗滨集团（601636.SH）：业绩符合预期，期待光伏玻璃放量》 2023-10-14

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7721	9054	7985	10902	13771
现金	3326	3692	2397	4155	6302
应收票据及应收账款	1088	1646	1542	1865	2084
其他应收款	78	56	56	68	76
预付账款	217	224	244	295	332
存货	1959	2013	2139	2714	2988
其他流动资产	1054	1423	1608	1805	1988
非流动资产	16716	22861	26672	26189	25492
长期投资	48	45	55	65	75
固定资产	9977	11985	17615	19375	19525
无形资产	1789	2112	2162	2210	2256
其他非流动资产	4901	8718	6839	4539	3636
资产总计	24437	31915	34657	37091	39263
流动负债	5764	6721	7754	9154	10203
短期借款	1058	353	853	1053	1253
应付票据及应付账款	2424	3345	3315	4010	4517
其他流动负债	2283	3023	3586	4091	4433
非流动负债	5747	10261	11435	11990	12548
长期借款	3668	8063	9263	9763	10263
其他非流动负债	2080	2199	2172	2227	2285
负债合计	11512	16982	19189	21145	22751
少数股东权益	327	1383	1385	1388	1392
股本	2683	2684	2684	2684	2684
资本公积	2502	2471	2604	2604	2604
留存收益	7308	8389	8682	9158	9721
归属母公司股东权益	12599	13549	14082	14558	15120
负债和股东权益	24437	31915	34657	37091	39263

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	568	1543	2495	3602	4108
净利润	1324	1722	645	957	1130
折旧摊销	1100	1299	1890	2230	2440
财务费用	98	233	292	339	364
投资损失	-7	-4	-2	-2	-2
营运资金变动	-2001	-1921	-326	23	109
其他经营现金流	53	214	-4	54	67
投资活动现金流	-2885	-5389	-5702	-1781	-1790
资本支出	-3749	-5309	-6271	-1743	-1752
长期投资	-12	-2	-10	-10	-10
其他投资现金流	876	-78	579	-28	-28
筹资活动现金流	1121	4211	1941	-63	-171
短期借款	563	-705	500	200	200
长期借款	2642	4395	1200	500	500
普通股增加	-3	0	0	0	0
资本公积增加	-18	-31	133	0	0
其他筹资现金流	-2063	552	107	-763	-871
现金净增加额	-1172	374	-1295	1758	2148

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	13313	15683	15383	18746	21085
营业成本	10488	11763	12833	15524	17486
营业税金及附加	136	180	173	205	236
营业费用	137	171	185	206	211
管理费用	684	842	785	919	991
研发费用	500	572	538	656	738
财务费用	21	163	250	300	290
资产减值损失	-44	-153	-19	-25	-29
其他收益	130	201	154	187	211
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	7	4	2	2	2
资产处置收益	3	-14	0	0	0
营业利润	1421	2012	738	1083	1298
营业外收入	17	19	13	17	16
营业外支出	3	58	22	28	36
利润总额	1435	1972	729	1071	1278
所得税	111	250	84	114	148
净利润	1324	1722	645	957	1130
少数股东损益	7	-29	2	3	3
归属母公司净利润	1317	1751	643	954	1127
EBITDA	2554	3552	2868	3600	4009
EPS (元/股)	0.49	0.65	0.24	0.36	0.42

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-9.4	17.8	-1.9	21.9	12.5
营业利润(%)	-71.1	41.6	-63.3	46.7	19.9
归属母公司净利润(%)	-69.0	33.0	-63.3	48.4	18.0
获利能力					
毛利率(%)	21.2	25.0	16.6	17.2	17.1
净利率(%)	9.9	11.2	4.2	5.1	5.3
ROE(%)	10.5	12.9	4.6	6.6	7.5
ROIC(%)	7.0	7.7	3.0	4.1	4.5
偿债能力					
资产负债率(%)	47.1	53.2	55.4	57.0	57.9
净负债比率(%)	23.5	46.8	68.8	60.4	50.0
流动比率	1.3	1.3	1.0	1.2	1.3
速动比率	0.8	0.8	0.5	0.7	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	25.4	14.6	11.7	13.4	13.1
应付账款周转率	6.2	5.0	4.5	4.9	4.8
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.49	0.65	0.24	0.36	0.42
每股经营现金流(最新摊薄)	0.21	0.58	0.93	1.34	1.53
每股净资产(最新摊薄)	4.69	5.05	5.25	5.43	5.63
估值比率					
P/E	13.8	10.4	28.2	19.0	16.1
P/B	1.4	1.3	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	13.2	7.1	10.0	7.7	6.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 10 月 29 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com