

旗滨集团（601636.SH）

行业大势拖累业绩，保交楼提振玻璃价格

2024 年 11 月 01 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

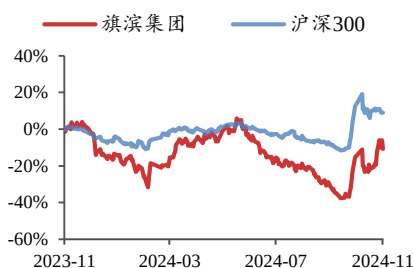
张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

日期	2024/11/1
当前股价(元)	6.71
一年最高最低(元)	8.56/4.60
总市值(亿元)	180.06
流通市值(亿元)	180.06
总股本(亿股)	26.84
流通股本(亿股)	26.84
近 3 个月换手率(%)	115.69

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《光伏玻璃盈利提高，浮法玻璃仍旧承压——公司 2024 中报点评报告》-2024.9.1

《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

● 行业大势拖累业绩，保交楼提振玻璃价格，维持“买入”评级

公司发布 2024 年三季报，2024 年前三季度公司实现营业收入 116.00 亿元，同比+3.72%；实现归母净利润 6.99 亿元，同比-43.77%；实现扣非归母净利润 6.23 亿元，同比-45.21%；单 Q3 看，实现营业收入 36.89 亿元，环比-9.03%，实现归母净利润-1.12 亿元，环比-130.35%，实现扣非归母净利润-1.37 亿元，环比-139.78%。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 7.2/8.2/9.2 亿元（前值为 15.9/18.5/19.2 亿元），同比-58.7%/+13.1%/+12.5%；EPS 分别为 0.27/0.30/0.34 元；对应当前股价 PE 为 27.8/24.6/21.9 倍。考虑到公司光伏产销有较好增长，维持“买入”评级。

● 毛利率短期承压，产能多元化布局

2024Q1-Q3 公司毛利率约 19.0%，同比-4.4pct；2024Q3 公司毛利率约为 7.7%，环比-14.9pct。当前，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。当前，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）。

● 期间费用率略增，浮法玻璃价格有望企稳

2024Q1-Q3 公司费用率为 12.44%，同比+1.80pct，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 1.16%/5.14%/4.14%/1.99%，分别同比+0.12pct/+0.13pct/+0.45pct/+1.09pct。2024Q1-Q3 公司经营活现金流净额 2.99 亿元，同比-66.25%。在 9 月政府出台一揽子稳增长增量政策以来，国内浮法玻璃整体库存持续下降，据卓创资讯数据，截至 10 月 24 日，重点监测省份生产企业库存总量为 5059 万重量箱，较 9 月 26 日下降 1322 万重量箱，降幅 20.72%，库存天数约 26.06 天，浮法有玻璃有望受益于房地产企稳回升。

● 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	17,493	19,948	22,748
YOY(%)	-9.4	17.8	11.5	14.0	14.0
归母净利润(百万元)	1,317	1,751	723	817	919
YOY(%)	-69.0	33.0	-58.7	13.1	12.5
毛利率(%)	21.2	25.0	17.3	17.2	17.8
净利率(%)	9.9	11.2	4.1	4.1	4.0
ROE(%)	10.2	11.5	4.9	5.8	6.7
EPS(摊薄/元)	0.49	0.65	0.27	0.30	0.34
P/E(倍)	15.3	11.5	27.8	24.6	21.9
P/B(倍)	1.6	1.5	1.5	1.6	1.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7721	9054	9655	11279	11765
现金	3326	3692	4589	4971	5664
应收票据及应收账款	1088	1646	66	1980	341
其他应收款	78	56	43	100	58
预付账款	217	224	255	341	306
存货	1959	2013	3337	2606	4041
其他流动资产	1054	1423	1364	1280	1356
非流动资产	16716	22861	23449	24871	26106
长期投资	48	45	47	49	50
固定资产	9979	12198	13769	15363	16776
无形资产	1789	2112	2305	2533	2781
其他非流动资产	4900	8506	7329	6926	6500
资产总计	24437	31915	33103	36150	37871
流动负债	5764	6721	9911	15089	18924
短期借款	1058	353	3046	6038	10437
应付票据及应付账款	2424	3345	2987	4394	4156
其他流动负债	2283	3023	3878	4658	4332
非流动负债	5747	10261	8419	6807	5111
长期借款	4923	9378	7619	5972	4272
其他非流动负债	824	883	800	836	839
负债合计	11512	16982	18330	21897	24035
少数股东权益	327	1383	1387	1391	1396
股本	2683	2684	2684	2684	2684
资本公积	2502	2471	2471	2471	2471
留存收益	7308	8389	8752	9163	9625
归属母公司股东权益	12599	13549	13386	12862	12440
负债和股东权益	24437	31915	33103	36150	37871

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	568	1543	2282	3349	2717
净利润	1324	1722	726	821	924
折旧摊销	1085	1280	1385	1671	1900
财务费用	21	163	87	161	286
投资损失	-7	-4	-1	-1	-1
营运资金变动	-2156	-1945	75	683	-414
其他经营现金流	300	327	10	13	21
投资活动现金流	-2885	-5389	-2290	-2897	-3159
资本支出	4180	5377	2316	2854	3178
长期投资	-11	-2	-1	-2	-0
其他投资现金流	1306	-10	27	-41	19
筹资活动现金流	1121	4211	-1506	-3015	-3389
短期借款	563	-705	2693	2991	4399
长期借款	2704	4455	-1760	-1647	-1700
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	-2440	-4359	-6088
现金净增加额	-1172	374	-1514	-2562	-3831

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	13313	15683	17493	19948	22748
营业成本	10488	11763	14465	16518	18710
营业税金及附加	136	180	210	230	265
营业费用	137	171	180	210	239
管理费用	684	842	1044	1123	1296
研发费用	500	572	666	747	853
财务费用	21	163	87	161	286
资产减值损失	-44	-153	140	160	182
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
营业利润	1421	2012	834	943	1064
营业外收入	17	19	16	17	17
营业外支出	3	58	31	36	38
利润总额	1435	1972	818	925	1043
所得税	111	250	92	103	119
净利润	1324	1722	726	821	924
少数股东损益	7	-29	4	4	5
归属母公司净利润	1317	1751	723	817	919
EBITDA	2810	3781	2465	2956	3456
EPS(元)	0.49	0.65	0.27	0.30	0.34

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-9.4	17.8	11.5	14.0	14.0
营业利润(%)	-71.1	41.6	-58.6	13.1	12.9
归属于母公司净利润(%)	-69.0	33.0	-58.7	13.1	12.5
获利能力					
毛利率(%)	21.2	25.0	17.3	17.2	17.8
净利率(%)	9.9	11.2	4.1	4.1	4.0
ROE(%)	10.2	11.5	4.9	5.8	6.7
ROIC(%)	8.2	8.8	3.6	4.2	4.6
偿债能力					
资产负债率(%)	47.1	53.2	55.4	60.6	63.5
净负债比率(%)	27.3	50.5	57.7	67.1	84.1
流动比率	1.3	1.3	1.0	0.7	0.6
速动比率	0.8	0.8	0.5	0.5	0.3
营运能力					
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
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.49	0.65	0.27	0.30	0.34
每股经营现金流(最新摊薄)	0.21	0.58	0.85	1.25	1.01
每股净资产(最新摊薄)	4.60	4.96	4.90	4.70	4.54
估值比率					
P/E	15.3	11.5	27.8	24.6	21.9
P/B	1.6	1.5	1.5	1.6	1.6
EV/EBITDA	8.5	7.7	12.1	10.5	9.6

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

2 / 4

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