

公司研究 | 点评报告 | 旗滨集团 (601636.SH)

景气底部，成本 α 凸显

报告要点

2024 年前 3 季度公司实现营业收入 116 亿，同比增长 3.7%；实现归属净利润 6.99 亿，同比下滑 43.8%。Q3 单季实现收入 36.89 亿，同比下滑 14.2%；实现归属净利润亏损 1.12 亿，同比下滑 118.8%。

分析师及联系人



范超

SAC: S0490513080001

SFC: BQK473



李浩

SAC: S0490520080026

旗滨集团 (601636.SH)

2024-11-01

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

景气底部，成本 α 凸显

事件描述

2024 年前 3 季度公司实现营业收入 116 亿，同比增长 3.7%；实现归属净利润 6.99 亿，同比下滑 43.8%。Q3 单季实现收入 36.89 亿，同比下滑 14.2%；实现归属净利润亏损 1.12 亿，同比下滑 118.8%。

事件评论

- Q3 单季度亏损 1.12 亿，为近年首次季度亏损。** 3 季度实现毛利率 7.7%，同比下降 20 个 pct，环比下降 14.9 个 pct，预计浮法及光伏玻璃价格均承受了较大压力；Q3 期间费率 13.3%，同比提升 2.1 个 pct，分拆看研发、财务费率分别提升 0.7、1.4 个 pct。一方面需求下滑带来规模摊薄减少，另一方面光伏玻璃规模扩大也有所影响。此外 Q3 资产减值损失同比增加约 0.18 亿。最终归属净利润亏损 1.12 亿，分业务看，预计 Q3 公司浮法玻璃产销率尚可或超 100%，净利润预计微利，对比来看行业已基本陷入亏损；光伏玻璃预计销量环比继续增长，因光伏玻璃跌幅较大预计单平利润亏损。
- 如何看待近期的价格上涨。** 近期浮法玻璃延续了 10 月以来的较好表现，厂家库存继续下降。一是供需边际变化，当前供给回到 16.3 万吨日熔量的历史中位水平，需求端从深加工订单看也有一定改善；此外更重要的是情绪修复影响。渠道端尤其是期现商的补库影响较大，而期货的继续强势进一步加大了波动，也带来了明显的南北差异。
- 进一步和 2023 年 4 月的对比。** 近两年玻璃价格也曾出现过短期较大幅度的上涨，相对之下当前基本面和预期面已发生了变化。例如对比 2023 年 4 月，首先盈利分位更低，虽然近期价格有所反弹，但依然处于亏损状态；其次当前供给冷修明显且仍处回落趋势。因此虽然当前涨价更多为短期因素，但同时需要关注到的是中期的供需已经在边际改善。
- 中期期待光伏玻璃禀赋兑现。** 2024 年中公司在产光伏玻璃产能 10800T/D，此外当前在建 2 条 1200t 产线。2022 年是公司光伏玻璃尝试之年，2023 年为放量元年且盈利能力已有明显提升，2024 年虽然行业景气承压，但公司依然保持稳定盈利。后续随着规模扩大，并考虑公司在产线规模（后发优势）、矿山资源（目前公司在湖南资兴、云南彝良、马来西亚沙巴古达配套建设有超白硅砂矿，同时在福建东山建设大型超白砂加工基地）以及浮法经验的优势，盈利理论上具备做到行业领先的条件。
- 投资建议：**当前依然是政策预期对股价影响更大，9 月底以来政治局会议等一系列表态使得需求悲观预期有所修复，且后续政策有望持续落地，叠加近期玻璃行业的边际改善以及供给预期升温，考虑公司 PB 依然处于较低水平，建议关注。预计 2024 年业绩 6.7 亿左右，对应 PE27 倍。

风险提示

- 光伏玻璃成本下降预期；
- 地产竣工需求低预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	6.77
总股本(万股)	268,351
流通A股/B股(万股)	268,351/0
每股净资产(元)	4.93
近12月最高/最低价(元)	8.56/4.60

注：股价为 2024 年 10 月 30 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《景气承压，体现盈利韧性》2024-09-04
- 《光伏量利齐升，成长空间可期》2024-05-15
- 《Q3 经营环比改善，光伏玻璃盈利持续提升》2023-10-24


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、光伏玻璃成本降低预期：公司目前成本仍有下降空间，未来需要根据矿山配套、天然气直供等进展判断成本下降的情况。
- 2、地产竣工需求低预期：玻璃需求与地产竣工相关度高，当前地产行业压力依然较大，后续需要持续跟踪保交付推进带来的竣工修复。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	15683	16676	19529	21944	货币资金	3692	6199	7577	9199
营业成本	11763	13949	16040	17907	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	3920	2727	3488	4037	应收账款	1356	1370	1587	1769
%营业收入	25%	16%	18%	18%	存货	2013	2322	2583	2784
营业税金及附加	180	191	224	251	预付账款	224	251	289	322
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	1769	1794	1897	1984
销售费用	171	182	213	240	流动资产合计	9054	11936	13932	16057
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	45	45	45	45
管理费用	842	895	1048	1178	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	5%	5%	5%	5%	固定资产合计	11985	11985	11985	11985
研发费用	572	608	713	801	无形资产	2112	2112	2112	2112
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	3	3	3	3
财务费用	163	168	184	201	递延所得税资产	421	445	445	445
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他非流动资产	8294	7687	7687	7687
加: 资产减值损失	-153	-80	-100	-120	资产总计	31915	34214	36211	38336
信用减值损失	-18	-20	-20	-20	短期贷款	353	353	353	353
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	2906	3448	3966	4427
投资收益	4	4	5	5	预收账款	0	0	0	0
营业利润	2012	758	1192	1458	应付职工薪酬	486	558	642	716
%营业收入	13%	5%	6%	7%	应交税费	277	267	312	351
营业外收支	-40	-5	-5	-5	其他流动负债	2700	3593	3898	4170
利润总额	1972	753	1187	1453	流动负债合计	6721	8219	9171	10017
%营业收入	13%	5%	6%	7%	长期借款	8063	8063	8063	8063
所得税费用	250	90	142	174	应付债券	1316	1316	1316	1316
净利润	1722	663	1045	1279	递延所得税负债	261	235	235	235
归属于母公司所有者的净利润	1751	666	1045	1275	其他非流动负债	622	575	575	575
少数股东损益	-29	-3	0	4	负债合计	16982	18407	19359	20205
EPS (元)	0.66	0.25	0.39	0.48	归属于母公司所有者权益	13549	14427	15472	16747
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	1383	1380	1380	1384
	2023A	2024E	2025E	2026E	股东权益	14933	15807	16852	18131
经营活动现金流净额	1543	1285	1557	1816	负债及股东权益	31915	34214	36211	38336
取得投资收益收回现金	1	4	5	5	基本指标				
长期股权投资	3	0	0	0		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-5309	0	1	2	每股收益	0.66	0.25	0.39	0.48
其他	-84	607	0	0	每股经营现金流	0.58	0.48	0.58	0.68
投资活动现金流净额	-5389	611	5	7	市盈率	10.44	27.27	17.39	14.25
债券融资	60	0	0	0	市净率	1.35	1.26	1.17	1.08
股权融资	0	133	0	0	EV/EBITDA	7.13	25.24	15.95	12.25
银行贷款增加 (减少)	3690	0	0	0	总资产收益率	5.5%	1.9%	2.9%	3.3%
筹资成本	-897	-168	-184	-201	净资产收益率	12.9%	4.6%	6.8%	7.6%
其他	1358	674	0	0	净利率	11.2%	4.0%	5.3%	5.8%
筹资活动现金流净额	4211	639	-184	-201	资产负债率	53.2%	53.8%	53.5%	52.7%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	365	2536	1378	1622	总资产周转率	0.56	0.50	0.55	0.59

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。