

公司研究 | 点评报告 | 旗滨集团 (601636.SH)

光伏持续进步，浮法底部盈利

报告要点

2024 年公司实现营业收入 156.49 亿，同比下滑 0.2%；实现归属净利润 3.83 亿，同比下滑 78.1%。

2025Q1 公司实现收入 34.84 亿，同比下滑 9.7%；实现归属净利润 4.70 亿，同比增长 6.4%；实现扣非归属净利润亏损-0.03 亿，同比下滑 100.7%。

分析师及联系人



范超

SAC: S0490513080001

SFC: BQK473



李浩

SAC: S0490520080026

旗滨集团 (601636.SH)

2025-04-28

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

光伏持续进步，浮法底部盈利

事件描述

2024 年公司实现营业收入 156.49 亿，同比下滑 0.2%；实现归属净利润 3.83 亿，同比下滑 78.1%。折合 2024Q4 实现收入 40.49 亿，同比下滑 10.0%；实现归属净利润亏损 3.17 亿，同比下滑 162.4%。

2025Q1 公司实现收入 34.84 亿，同比下滑 9.7%；实现归属净利润 4.70 亿，同比增长 6.4%；实现扣非归属净利润亏损-0.03 亿，同比下滑 100.7%。

事件评论

- 2024 年浮法光伏景气承压。分产品看，1) 浮法玻璃：**公司生产浮法玻璃原片 10881 万重箱，同比减少 154 万重箱；销售浮法玻璃原片 10676 万重箱，同比减少 726 万重箱。测算 2024 年单重箱收入 64.3 元，同比下降 15.2 元；单箱成本 50.9 元，同比下降 7.0 元；单箱毛利提升 13.4 元，同比下降 8.3 元。对应毛利率 21%，同比下降 6.4 个 pct。
 2) 光伏玻璃：公司 2024 年生产光伏玻璃加工片 45741 万平方米，销售光伏玻璃加工片 43472 万平方米，产销量均同比大幅增长。测算 2024 年单平价格、成本及毛利分别为 13.2、12.0 以及 1.2 元/平，对应毛利率 9%。
 3) 节能玻璃：公司各类节能玻璃 3134 万平，销售节能玻璃 3127 万平米，同比下降 20.2%。测算 2024 年单平收入 71 元，同比提升 5 元；单平成本 56.3 元，同比提升 4.3 元；单平毛利 14.7 元，提升 0.7 元。对应毛利率 21%，同比下降 0.5 个 pct。
- 整体看 2024 年实现毛利率 15.5%，同比下降 9.5 个 pct；期间费率 12.2%，同比提升 1.0 个 pct，其中财务费率提升 1.1 个 pct，主因借款规模扩大利息支出增加等；因存货跌价损失以及固定资产减值等影响，资产减值损失同比多增 1 亿左右；信用减值损失同比增加 0.28 亿；最终实现归属净利率 2.4%，同比下降 8.7 个 pct，其中光伏玻璃平台湖南旗滨光能实现收入 58.1 亿，净利润亏损 2.71 亿，测算单平净利亏损 0.62 元左右。
- 2025Q1 浮法&光伏玻璃均展现成本 α。**2025Q1 浮法玻璃需求表现一般，从行业产销看预计公司 Q1 产销率不到 100%，行业景气同样处于底部区间，但公司依靠成本优势保证底部盈利，我们预计单箱净利依然为正。对于光伏玻璃，测算单平净利亏损幅度明显好于行业平均水平，公司光伏玻璃成本曲线继续下降。整体看 Q1 实现毛利率 12.0%，同比下降 14.1 个 pct。期间费率 12.6%，同比下降 0.6 个 pct，其中管理费下降 1.2 个 pct、财务费率提升 1.5 个 pct。此外公司 Q1 全资子公司绍兴旗滨玻璃和浙江旗滨节能向绍兴市越城区城建集团出售土地使用权等相关资产实现资产处置收益 5.29 亿。最终实现归属净利率 13.5%，同比提升 2.0 个 pct；扣非净利率-0.1%、同比下降 10.9 个 pct。
- 投资建议：**当前公司估值以及行业景气均处于底部，关注政策边际变化带来的修复机会。考虑资产处置收益，预计 2025 年业绩 10 亿左右，对应 PE15 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)	5.56
总股本(万股)	268,352
流通A股/B股(万股)	268,352/0
每股净资产(元)	5.06
近12月最高/最低价(元)	8.56/4.60

注：股价为 2025 年 4 月 25 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《景气底部，成本 α 凸显》2024-11-01
- 《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


 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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	15649	17244	18999	21136	货币资金	3203	4591	5661	7019
营业成本	13222	14691	15907	17614	交易性金融资产	32	32	32	32
毛利	2427	2553	3091	3522	应收账款	1957	2136	2335	2582
%营业收入	16%	15%	16%	17%	存货	2073	2185	2254	2400
营业税金及附加	171	172	171	190	预付账款	216	264	286	317
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	1674	1666	1712	1768
销售费用	190	181	199	222	流动资产合计	9154	10873	12280	14118
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	45	45	45	45
管理费用	798	810	874	951	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	5%	5%	5%	5%	固定资产合计	18562	18562	18562	18562
研发费用	585	604	646	697	无形资产	2148	2148	2148	2148
%营业收入	4%	4%	3%	3%	商誉	3	3	3	3
财务费用	329	232	251	251	递延所得税资产	477	511	511	511
%营业收入	2%	1%	1%	1%	其他非流动资产	4238	4418	4418	4418
加: 资产减值损失	-257	-100	-120	-120	资产总计	34628	36561	37968	39806
信用减值损失	-42	-20	-20	-20	短期贷款	955	955	955	955
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	2997	3346	3623	4012
投资收益	12	4	5	5	预收账款	0	0	0	0
营业利润	292	1179	1048	1314	应付职工薪酬	334	441	477	528
%营业收入	2%	7%	6%	6%	应交税费	177	207	228	254
营业外收支	-31	-20	-20	-20	其他流动负债	3869	4291	4459	4693
利润总额	261	1159	1028	1294	流动负债合计	8332	9240	9743	10442
%营业收入	2%	7%	5%	6%	长期借款	9678	9678	9678	9678
所得税费用	-3	139	123	155	应付债券	1377	1377	1377	1377
净利润	264	1020	905	1139	递延所得税负债	224	219	219	219
归属于母公司所有者的净利润	383	1010	896	1127	其他非流动负债	624	630	630	630
少数股东损益	-119	10	9	11	负债合计	20234	21144	21646	22345
EPS (元)	0.14	0.38	0.33	0.42	归属于母公司所有者权益	13342	14356	15252	16379
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	1051	1061	1070	1082
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	14393	15417	16322	17461
经营活动现金流净额	912	1153	1331	1618	负债及股东权益	34628	36561	37968	39806
取得投资收益收回现金	8	4	5	5	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-2841	497	-14	-14	每股收益	0.14	0.38	0.33	0.42
其他	-288	-181	0	0	每股经营现金流	0.34	0.43	0.50	0.60
投资活动现金流净额	-3122	321	-10	-9	市盈率	39.09	14.78	16.66	13.24
债券融资	61	0	0	0	市净率	1.13	1.04	0.98	0.91
股权融资	0	3	0	0	EV/EBITDA	11.32	17.67	18.38	14.34
银行贷款增加 (减少)	2217	0	0	0	总资产收益率	1.1%	2.8%	2.4%	2.8%
筹资成本	-1215	-232	-251	-251	净资产收益率	2.9%	7.0%	5.9%	6.9%
其他	667	146	0	0	净利率	2.4%	5.9%	4.7%	5.3%
筹资活动现金流净额	1731	-84	-251	-251	资产负债率	58.4%	57.8%	57.0%	56.1%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-479	1390	1070	1358	总资产周转率	0.47	0.48	0.51	0.54

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 / (430023)

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。