

公司研究 | 点评报告 | 旗滨集团 (601636.SH)

光伏玻璃的盈利 α 开始兑现

报告要点

2025 年上半年公司实现营业收入 73.9 亿，同降 6.6%；实现归属净利润 8.9 亿，同增 9.8%。

分析师及联系人



范超

SAC: S0490513080001

SFC: BQK473



李浩

SAC: S0490520080026

旗滨集团 (601636.SH)

2025-08-28

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

光伏玻璃的盈利 α 开始兑现

事件描述

2025 年上半年公司实现营业收入 73.9 亿，同降 6.6%；实现归属净利润 8.9 亿，同增 9.8%。

上半年公司生产各种优质浮法玻璃原片 5,531 万重箱，同比增加 28 万重箱；销售各种优质浮法玻璃原片 5,221 万重箱，同比增加 339 万重箱。生产光伏玻璃加工片 27,926 万平方米，销售光伏玻璃加工片 26,672 万平方米。

事件评论

- **浮法玻璃：盈利韧性体现。**上半年公司生产浮法玻璃 5531 万重箱同增 0.5%，销量 5221 万重箱同增加 6.9%，产销率 94%。浮法玻璃收入 28.04 亿，同比下降 24.42%，主要因为价格的下跌，上半年浮法玻璃均价 53.7 元/重箱，同比下降 22.3 元/重箱。盈利能力看，虽然单重箱成本因纯碱等降价同比下降 10.3 元/重箱，重箱毛利依然下降，上半年单重箱毛利约为 9.5 元，同比下降 12.0 元/重箱。考虑到行业景气处于历史底部区间，公司依然保持了明显的盈利 α 。
- **光伏玻璃：成本下降逻辑持续兑现。**上半年公司生产光伏玻璃加工片 27,926 平方米，销售光伏玻璃加工片 26,672 万平方米，同比增长 44.21%，随着公司产能逐步提升，产销量保持快速增长。价格表现看，上半年光伏玻璃销售均价 12.1 元/平米，同比下降 3.6 元；成本端下降，单平成本同比下降 1.2 元至 11.1 元。上半年因行业产能过剩，光伏玻璃行业景气处于历史底部，行业整体亏损严重，公司光伏玻璃上半年加回减值后预计小幅亏损，与头部企业相比差距在快速收窄。
- **整体看，**公司上半年毛利率 13.2%，同比下降 11.1 个 pct；期间费率 7.7%，同比下降 4.3 个 pct，其中管理费下降 4.9 个 pct，主要因为此前事业合伙人持股计划未能达成长期计划设定目标，冲减前期确认的费用所致，以及 Q2 冲回 3 亿左右；此外上半年合计计提信用+资产减值损失约 0.49 亿，同比增加 0.3 亿左右。
- **光伏玻璃期待禀赋兑现。**截至 2025 年中公司在产光伏玻璃产能 11800T/D，此外当前在建 1 条 1200t 产线，投产后达到 13000T/D。公司光伏玻璃大吨位产线占比高、石英砂自给及天然气直供，以及浮法生产管控经验，使得公司具备成本领先行业的基础。前期受产能爬坡影响（2023-2024 年集中投产），一方面成本禀赋无法充分发挥，另一方面人员前置费用较多且在管理磨合之中，使得公司单平净利低于头部企业。随着公司大规模投产结束及爬坡完成，盈利差距或逐季缩小。
- **投资建议：**公司浮法成本优势突出，光伏玻璃的盈利 α 兑现有望带来价值重估。预计 2025 年归属净利润 11 亿，对应 pe 为 15 倍。

风险提示

- 1、光伏玻璃成本降低预期；
- 2、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)	6.16
总股本(万股)	268,357
流通A股/B股(万股)	268,357/0
每股净资产(元)	5.07
近12月最高/最低价(元)	7.76/4.60

注：股价为 2025 年 8 月 27 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《光伏持续进步，浮法底部盈利》2025-04-28
- 《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



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。

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 /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

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。