


公司评级 **增持（维持）**

报告日期 2025年09月05日

基础数据

09月03日收盘价（元）	6.29
总市值（亿元）	168.80
总股本（亿股）	26.84

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证建材】旗滨集团 2024 年报&2025 一季报点评：双主业底部回暖，估值盈利弹性较大-2025.04.26

分析师：季贤东

 S0190522100003
jixiandong@xyzq.com.cn

分析师：陈宣屹

 S0190525030003
chenxuanyi@xyzq.com.cn

旗滨集团(601636.SH)
Q2 盈利韧性凸显，光伏玻璃持续扩张
投资要点：

- 旗滨集团发布 2025 年中报：公司 2025 年上半年实现营业收入 73.93 亿元，同比减少 6.55%；实现归母净利润 8.91 亿元，同比增长 9.77%；实现扣非后归母净利润 3.86 亿元，同比减少 49.18%，主要系非流动性资产处置损益大幅提升。其中，Q2 实现营业收入 39.09 亿元，同比减少 3.59%；实现归母净利润 4.20 亿元，同比增长 13.84%；实现扣非后归母净利润 3.89 亿元，同比增长 13.22%。
- 上半年营业收入减少。公司从事玻璃产品研发、制造与销售，集硅砂原料、优质浮法玻璃及深加工玻璃、光伏光电玻璃、高性能电子玻璃、中性硼硅药用玻璃研发、生产、销售为一体。分产品来看，超白光伏玻璃、优质浮法玻璃原片、节能建筑玻璃、其他功能玻璃和其他业务分别实现营业收入 32.23 亿元、28.04 亿元、10.99 亿元、1.77 亿元、0.87 亿元，较上年分别同比变动+11.09%、-24.42%、-1.62%、+53.32%、+40.67%。2025 年上半年，政策推动光伏抢装潮，公司持续扩张光伏产业，带来光伏玻璃短期内需求增加，光伏玻璃营收增加。房地产行业现阶段的疲软，拖累浮法玻璃需求，浮法玻璃营收呈下降趋势；其他功能玻璃营收显著增长得益于技术密集、附加值高的高端电子玻璃市场的发展和技術准入壁垒的提升。
- 海内外产销情况来看，2025 上半年公司生产各种优质浮法玻璃原片 5531 万重箱，同比增加 28 万重箱；销售各种优质浮法玻璃原片 5221 万重箱，同比增加 339 万重箱。生产光伏玻璃加工片 27926 万平方米，同比+6624 万平方米；销售光伏玻璃加工片 26672 万平方米，同比+8177 万平方米，产销量同比大幅增长。国内市场方面，公司是国内建筑玻璃原片、深加工玻璃、光伏光电玻璃、高性能电子玻璃等领域的龙头企业之一；海外市场方面，公司响应“一带一路”政策，积极布局投资马来西亚等国家和地区，高度重视海外业务的经营和管理。
- 盈利情况来看，25H1 浮法玻璃和光伏玻璃实现均价 53.71 元/重量箱、12.08 元/平米，同比-22.31 元/重量箱、-3.60 元/平米；分别实现成本 44.17 元/重量箱、11.11 元/平米，同比-10.28 元/重量箱、-1.25 元/平米；分别实现毛利 9.54 元/重量箱、0.98 元/平米，同比-12.03 元/重量箱、-2.35 元/平米。利润下行主要受上游原料价格波动影响，25H1 全国浮法玻璃均价 1279.37 元/吨，同比-30.34%，价格跌幅明显；其中 Q2 同比-26.18%，环比-5.40%，价格进一步下降，主要系重质纯碱价格环比下降 7.07%所致；Q2 价格同比降幅收窄，主要系上年同期价格基数较低所致。
- 期间费用率同比下降。公司 2025 年上半年期间费用 5.68 亿元，同比下降 3.83 亿元，占收入端比重为 7.68%，同比下降 4.34pct。细分来看，销售费用率为 1.08%，同比下降 0.03pct；管理费用率为 0.26%，同比下降 4.91pct，管理费用率下降较多，主要系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；研发费用率为 3.67%，同比下降 0.34pct；财务费用率为 2.68%，同比上升 0.95pct。
- 公司 2025 年上半年实现综合毛利率 13.23%，同比下降 11.05pct；实现净利率 11.85%，同比上升 0.94pct，净利率降幅较小主要系管理费率下降及固定资产处置收益增加所致，25H1 产生固定资产处置收益 5.33 亿元，同比+5.32 亿元，同比+7.21%。
1) 分季度来看，Q1、Q2 毛利率分别为 12.02%/14.31%，同比分别变动-14.07pct/-8.25pct，Q2 毛利跌幅收窄，主要系 Q2 浮法玻璃价格环比回升 7.54%，降幅收窄所致。

2) 分业务来看, 公司产品里的超白光伏玻璃、优质浮法玻璃原片、节能建筑玻璃、其他功能玻璃和其他业务的毛利率分别为 8.08%、17.76%、20.43%、-14.13%、21.97%, 分别同比变动-13.17pct、-10.60pct、+0.80pct、-1.22pct、-52.45pct。

3) 分地区来看, 国内/国外的毛利率分别 15.27%/3.28%, 同比分别变动-9.85pct/-8.91pct。

- **经营性现金流同比上升。**公司 2025 年上半年经营性现金流净额为 3.21 亿元, 同比多流入 3.72 亿元。现金及现金等价物净增加额比上年同期增加 6.0 亿元。增加的主要原因一是资产占用减少导致经营活动现金流显著增长; 二是资产处置收益增加导致投资活动支出减少, 以上原因导致现金及现金等价物净增加额同比增加。

1) 分季度来看, Q1、Q2 经营性现金流净额分别为 0.17/3.04 亿元, 同比分别变动 +3.34/+0.38 亿元。

2) 从收、付现比来看, 2025 年上半年收、付现比分别为 76.9%、77.6%, 同比分别变动+10.5pct、-6.4pct。

- **盈利预测:** 预计公司 2025-2027 年的归母净利润分别为 10.85 亿元/10.53 亿元/13.33 亿元, 9 月 3 日收盘价对应 PE 分别为 15.6 倍/16.0 倍/12.7 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 宏观经济波动风险、行业竞争加剧、房地产行业波动风险、投资不及预期风险、原料价格波动。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	15649	15813	16999	18338
同比增长	-0.2%	1.0%	7.5%	7.9%
归母净利润 (百万元)	383	1085	1053	1333
同比增长	-78.1%	183.6%	-2.9%	26.5%
毛利率	15.5%	14.1%	16.9%	17.6%
ROE	2.9%	7.7%	7.1%	8.4%
每股收益 (元)	0.14	0.40	0.39	0.50
市盈率	44.1	15.6	16.0	12.7

数据来源: 携宁, 兴业证券经济与金融研究院整理

注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9154	10376	12429	13984
货币资金	3203	4478	6196	7414
交易性金融资产	32	32	32	32
应收票据及应收账款	2082	1867	2123	2227
预付款项	216	240	240	262
存货	2073	2228	2265	2450
其他	1549	1531	1574	1599
非流动资产	25474	25688	24436	23922
长期股权投资	45	55	65	75
固定资产	18562	19543	19063	19130
在建工程	3394	2411	1723	1227
无形资产	2148	2065	1983	1900
商誉	3	3	3	3
其他	1321	1611	1600	1587
资产总计	34628	36064	36865	37906
流动负债	8332	9194	9463	9834
短期借款	955	955	955	955
应付票据及应付账款	3356	3209	3491	3652
其他	4020	5031	5017	5227
非流动负债	11903	11885	11890	11895
长期借款	9678	9678	9678	9678
其他	2225	2207	2212	2217
负债合计	20234	21079	21353	21728
股本	2684	2684	2684	2684
未分配利润	6615	7198	7764	8480
少数股东权益	1051	846	649	399
股东权益合计	14393	14985	15512	16178
负债及权益合计	34628	36064	36865	37906

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	383	1085	1053	1333
折旧和摊销	1666	2151	2317	2559
营运资金的变动	-1595	146	-71	33
经营活动产生现金流量	912	3035	3507	4074
资本支出	-2841	-1582	-1056	-2036
长期投资	0	-10	-10	-10
投资活动产生现金流量	-3122	-1824	-1055	-2036
债权融资	3398	758	5	5
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	1731	63	-733	-821
现金净变动	-507	1275	1718	1218

数据来源: 携宁、兴业证券经济与金融研究院

注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位: 百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	15649	15813	16999	18338
营业成本	13222	13590	14122	15112
税金及附加	171	177	188	204
销售费用	190	190	205	221
管理费用	798	680	901	972
研发费用	585	585	632	680
财务费用	329	339	317	284
投资收益	12	8	11	10
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-42	-15	-5	0
资产减值损失	-257	0	0	0
营业利润	292	934	877	1128
营业外收支	-31	-1	-1	-1
利润总额	261	933	876	1127
所得税	-3	53	20	45
净利润	264	880	856	1082
少数股东损益	-119	-205	-197	-251
归属母公司净利润	383	1085	1053	1333
EPS 元	0.14	0.40	0.39	0.50

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	-0.2%	1.0%	7.5%	7.9%
营业利润增长率	-85.5%	219.8%	-6.1%	28.6%
归母净利润增长率	-78.1%	183.6%	-2.9%	26.5%
盈利能力				
毛利率	15.5%	14.1%	16.9%	17.6%
归母净利率	2.4%	6.9%	6.2%	7.3%
ROE	2.9%	7.7%	7.1%	8.4%
偿债能力				
资产负债率	58.4%	58.4%	57.9%	57.3%
流动比率	1.10	1.13	1.31	1.42
速动比率	0.68	0.73	0.92	1.02
营运能力				
资产周转率	47.0%	44.7%	46.6%	49.1%
每股资料(元)				
每股收益	0.14	0.40	0.39	0.50
每股经营现金	0.34	1.13	1.31	1.52
估值比率(倍)				
PE	44.1	15.6	16.0	12.7
PB	1.3	1.2	1.1	1.1

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn