



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025年11月03日

基础数据

10月31日收盘价(元)	7.10
总市值(亿元)	190.53
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 2025 中报点评: Q2 盈利韧性凸显, 光伏玻璃持续扩张-2025.09.05
【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)

浮法底部向上, 关注反内卷推动供给出清

投资要点:

- 旗滨集团发布 2025 年三季报: 公司 2025 年前三季度实现营业收入 117.80 亿元, 同比增长 1.55%; 实现归母净利润 9.15 亿元, 同比增长 30.90%; 实现扣非后归母净利润 3.85 亿元, 同比减少 38.13%。其中, Q3 实现营业收入 43.87 亿元, 同比增长 18.94%; 实现归母净利润 0.25 亿元, 同比增长 122.01%; 实现扣非后归母净利润-0.01 亿元, 同比增长 99.50%。
- 营业收入和利润同步上升, 主要系 2025 年前三季度公司光伏玻璃出货良好。价格上来看, 25 年 Q3 浮法玻璃均价达到 1179.04 元/吨, 同比变动-16.46%; 全国光伏玻璃均价达到 19.05 元/平方米, 同比变动-16.79%, 玻璃价格端仍承压。
- 公司 2025 年前三季度实现综合毛利率 12.33%, 同比下降 6.68pct; 实现净利率 7.58%, 同比上升 1.65pct。分季度来看, Q1、Q2、Q3 毛利率分别为 12.02%/14.31%/10.81%, 同比分别变动-14.07pct/-8.25pct/+3.12pct。25 年前三季度玻璃纯碱价差为 49.68 元/吨, 同比收缩 23.31%, 玻璃市场价格承压, 整体毛利下跌。
- 期间费用率同比下降。公司 2025 年前三季度期间费用 10.64 亿元, 同比下降 3.78 亿元, 占收入端比重为 9.03%, 同比下降 3.40pct, 费用端控制较好。细分来看, 销售费用率为 1.09%, 同比下降 0.07pct; 管理费用率为 1.72%, 同比下降 3.43pct; 研发费用率为 3.61%, 同比下降 0.53pct; 财务费用率为 2.62%, 同比上升 0.63pct。
- 公司 2025 年前三季度资产+信用减值损失为 0.37 亿元, 同比少计提 0.12 亿元, 占收入端比重为 0.32%, 同比下降 0.11pct。细分来看, 资产减值损失 0.20 亿元, 同比少计提 0.04 亿元; 信用减值损失 0.18 亿元, 同比少计提 0.08 亿元。
- 经营性现金流同比增加。公司 2025 年前三季度经营性现金流净额为 10.62 亿元, 同比多流入 7.63 亿元。主要原因一是上年同期公司光伏玻璃新增产能的铺底营运资金占用较多, 今年逐渐进入平稳运营阶段, 营运资产占用资金同比明显减少; 二是公司通过销售收款票据直接用于支付固定资产项目建设的金额, 较上年同期有所下降。
1) 分季度来看, Q1、Q2、Q3 经营性现金流净额分别为 0.17/3.04/7.41 亿元, 同比分别变动+3.34/+0.38/3.91 亿元;
2) 从收、付现比来看, 2025 年 Q3 收、付现比分别为 76.8%、70.9%, 同比分别变动 +8.9pct、-5.1pct。
- 盈利预测: 预计公司 2025-2027 年的归母净利润分别为 10.19 亿元/9.88 亿元/12.53 亿元, 10 月 31 日收盘价对应 PE 分别为 18.7 倍/19.3 倍/15.2 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、原材料价格上涨

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	15649	15827	17014	18354
同比增长	-0.2%	1.1%	7.5%	7.9%
归母净利润(百万元)	383	1019	988	1253
同比增长	-78.1%	166.5%	-3.1%	26.8%
毛利率	15.5%	13.9%	16.8%	17.4%
ROE	2.9%	7.3%	6.7%	8.1%

每股收益（元）	0.14	0.38	0.37	0.47
市盈率	49.8	18.7	19.3	15.2

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	9907	11927	13443
货币资金	3203	4000	5686	6864
交易性金融资产	32	32	32	32
应收票据及应收账款	2082	1869	2124	2229
预付款项	216	241	241	263
存货	2073	2234	2271	2457
其他	1549	1532	1574	1599
非流动资产	25474	25750	24498	23984
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	1673	1662	1649
资产总计	34628	35657	36426	37428
流动负债	8332	8922	9192	9563
短期借款	955	955	955	955
应付票据及应付账款	3356	3218	3501	3662
其他	4020	4750	4736	4946
非流动负债	11903	11864	11869	11874
长期借款	9678	9678	9678	9678
其他	2225	2186	2191	2196
负债合计	20234	20786	21060	21436
股本	2684	2684	2684	2684
未分配利润	6615	7161	7692	8365
少数股东权益	1051	859	674	438
股东权益合计	14393	14871	15366	15991
负债及权益合计	34628	35657	36426	37428

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	383	1019	988	1253
折旧和摊销	1666	2151	2317	2559
营运资金的变动	-1595	151	-70	33
经营活动产生现金流量	912	2954	3454	4009
资本支出	-2841	-1581	-1056	-2036
长期投资	0	-10	-10	-10
投资活动产生现金流量	-3122	-1865	-1055	-2036
债权融资	3398	472	5	5
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	1731	-291	-713	-796
现金净变动	-507	797	1686	1178

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	15827	17014	18354
营业成本	13222	13628	14161	15154
税金及附加	171	177	188	204
销售费用	190	190	205	221
管理费用	798	681	902	973
研发费用	585	617	650	708
财务费用	329	339	329	297
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	878	822	1060
营业外收支	-31	-1	-1	-1
利润总额	261	877	821	1059
所得税	-3	50	18	42
净利润	264	827	803	1017
少数股东损益	-119	-193	-185	-235
归属母公司净利润	383	1019	988	1253
EPS(元)	0.14	0.38	0.37	0.47

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%	1.1%	7.5%	7.9%
营业利润增长率	-85.5%	200.5%	-6.3%	28.9%
归母净利润增长率	-78.1%	166.5%	-3.1%	26.8%
盈利能力				
毛利率	15.5%	13.9%	16.8%	17.4%
归母净利率	2.4%	6.4%	5.8%	6.8%
ROE	2.9%	7.3%	6.7%	8.1%
偿债能力				
资产负债率	58.4%	58.3%	57.8%	57.3%
流动比率	1.10	1.11	1.30	1.41
速动比率	0.68	0.70	0.89	0.99
营运能力				
资产周转率	47.0%	45.0%	47.2%	49.7%
每股资料(元)				
每股收益	0.14	0.38	0.37	0.47
每股经营现金	0.34	1.10	1.29	1.49
估值比率(倍)				
PE	49.8	18.7	19.3	15.2
PB	1.4	1.4	1.3	1.2

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、税务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；本公司可保证本报告所载信息保持最新状态。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中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载接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及集合理财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、可得到或取用此报告而受兴业证券股份有限公司及其关联子公司持牌或受当地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，或再行分发或发送给任何其他人，或以任何形式侵犯本公司的版权或其他合法权益。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