

旗滨集团 (601636)

2025 年报暨 2026 年一季报点评: 景气筑底, 静待供需再平衡

增持 (维持)

2026 年 04 月 24 日

证券分析师 黄诗涛
执业证书: S0600521120004
huangshitao@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	15,649	15,737	17,576	20,467	23,412
同比 (%)	(0.21)	0.56	11.69	16.45	14.39
归母净利润 (百万元)	382.59	619.05	716.34	1,015.55	1,509.90
同比 (%)	(78.15)	61.81	15.72	41.77	48.68
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.13	0.21	0.24	0.34	0.51
P/E (现价&最新摊薄)	46.63	28.82	24.91	17.57	11.82

股价走势



投资要点

- **公司近期披露 2025 年年报和 2026 年一季报**, 2025 年实现营业收入 157.37 亿元, 同比+0.56%, 实现归母净利润/扣非后归母净利润 6.19/1.03 亿元, 同比+61.8%/-64.3%; 2026Q1 实现营业收入 35.68 亿元, 同比+2.4%, 实现归母净利润/扣非后归母净利润 0.13/-0.54 亿元, 同比-97.2%/-1653.2%。2025 年度公司拟每 10 股派发现金股利 1.10 元 (含税), 现金分红比例为 51.62%。
- **需求承压, 量增价减。**(1) **浮法玻璃**: 2025 年公司销售优质浮法玻璃原片为 11,200 万重箱, 同比+4.9%, 对应单箱毛利 8.0 元, 同比-5.4 元, 因需求下滑, 竞争加剧, 价格全年低位震荡。(2) **光伏玻璃**: 2025 年销售 56,795 万平方米, 同比+30.7%, 单平毛利 1.2 元, 同比持平, 因光伏玻璃均价处于行业过剩压力下的低位震荡。(3) **建筑节能玻璃**: 全年节能建筑玻璃收入 22.92 亿元, 同比-5.6%; 毛利率 16.3%, 同比-2.4pct。量增价降特征明显。受地产调整影响市场压力犹存。
- **管理费用下降拉低期间费用率, 资产处置收益影响非经常性收入。**(1) 公司 2025 年期间费用率为 9.97%, 同比-2.18pct, 尤其是管理费用率同比-2.48pct, 因事业合伙人持股计划未达长期目标冲减前期费用所致。(2) 2025 年全年非经常性损益合计 5.16 亿元 (税后), 主要为绍兴厂区资产处置收益 4.87 亿元 (税前) 及政府补助 1.24 亿元 (税前)。
- **持续增加光伏玻璃和矿山产能。**2025 年公司新增点火云南昭通旗滨 1 条、马来西亚沙巴旗滨 1 条超白光伏玻璃生产线。另有 1 条 1,200 吨/日光伏玻璃产线在建, 计划 2026 年投产。此外, 公司持续推进矿山资源建设, 可采硅砂资源储量超 2 亿吨。浮法玻璃产能保持稳定, 扩大超白、高透等差异化品种。
- **盈利预测与投资评级**: 公司浮法、光伏、医药、电子玻璃多元产品布局, 高端化、国际化发展路径行稳致远。当前浮法、光伏玻璃处于盈利底部位置, 行业供给持续出清, 公司拥有成本优势, 市占率有望持续提升。但基于需求仍疲弱, 我们下调公司 2026-2027 年归母净利润预测并新增 2028 年归母净利润预测为 7.16/10.16/15.1 亿元 (2026-2027 年此前预测为 12.24/17.54 亿元), 对应市盈率 25/18/12 倍, 行业景气已至历史低位, 公司积极开发光伏、电子等新产品, 长期发展前景可期, 维持“增持”评级。
- **风险提示**: 地产竣工下行超预期、光伏玻璃竞争格局恶化、新业务开拓不及预期的风险。

市场数据

收盘价(元)	6.42
一年最低/最高价	4.93/7.70
市净率(倍)	1.27
流通 A 股市值(百万元)	18,994.56
总市值(百万元)	18,994.56

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.05
资产负债率(% ,LF)	54.54
总股本(百万股)	2,958.65
流通 A 股(百万股)	2,958.65

相关研究

《旗滨集团(601636): 2025 年三季报点评: 景气持续筑底, 关注供给侧变化》

2025-10-31

《旗滨集团(601636): 2024 年年报、2025 年一季报点评: Q1 毛利率改善, 静待供需平衡进一步修复》

2025-04-28

旗滨集团三大财务预测表

资产负债表 (百万元)				利润表 (百万元)					
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	9,279	10,290	14,418	18,303	营业总收入	15,737	17,576	20,467	23,412
货币资金及交易性金融资产	3,077	3,532	6,784	9,814	营业成本(含金融类)	13,673	14,988	17,068	19,007
经营性应收款项	2,669	2,974	3,455	3,940	税金及附加	190	212	247	283
存货	2,510	2,751	3,133	3,489	销售费用	189	176	205	234
合同资产	0	0	0	0	管理费用	413	527	819	1,171
其他流动资产	1,023	1,032	1,045	1,059	研发费用	579	647	753	862
非流动资产	24,959	25,242	22,891	20,982	财务费用	388	334	344	310
长期股权投资	46	46	46	46	加:其他收益	189	211	246	281
固定资产及使用权资产	18,881	19,920	18,734	17,170	投资净收益	4	4	5	6
在建工程	2,476	1,738	619	319	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	2,107	2,037	1,966	1,896	减值损失	(370)	(120)	(120)	(120)
商誉	3	3	3	3	资产处置收益	525	0	0	0
长期待摊费用	248	277	302	327	营业利润	653	787	1,162	1,712
其他非流动资产	1,197	1,221	1,221	1,221	营业外净收支	(32)	(32)	(32)	(32)
资产总计	34,238	35,532	37,309	39,285	利润总额	621	755	1,130	1,680
流动负债	8,225	8,990	10,155	11,279	减:所得税	1	38	113	168
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,879	4,225	4,725	5,225	净利润	620	717	1,017	1,512
经营性应付款项	3,257	3,570	4,066	4,528	减:少数股东损益	1	1	2	2
合同负债	172	192	223	256	归属母公司净利润	619	716	1,016	1,510
其他流动负债	917	1,003	1,141	1,270	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.21	0.24	0.34	0.51
非流动负债	10,096	10,122	10,122	10,122	EBIT	769	1,090	1,474	1,991
长期借款	9,254	9,254	9,254	9,254	EBITDA	2,707	3,414	3,905	4,499
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	13.11	14.73	16.61	18.81
租赁负债	13	13	13	13	归母净利率(%)	3.93	4.08	4.96	6.45
其他非流动负债	828	854	854	854	收入增长率(%)	0.56	11.69	16.45	14.39
负债合计	18,320	19,112	20,276	21,400	归母净利润增长率(%)	61.81	15.72	41.77	48.68
归属母公司股东权益	14,877	15,378	15,990	16,840					
少数股东权益	1,040	1,042	1,043	1,045					
所有者权益合计	15,918	16,420	17,033	17,885					
负债和股东权益	34,238	35,532	37,309	39,285					

现金流量表 (百万元)				重要财务与估值指标					
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,763	3,415	3,777	4,345	每股净资产(元)	5.03	5.20	5.40	5.69
投资活动现金流	(1,885)	(2,622)	(107)	(626)	最新发行在外股份(百万股)	2,959	2,959	2,959	2,959
筹资活动现金流	(232)	(326)	(418)	(688)	ROIC(%)	2.67	3.51	4.35	5.65
现金净增加额	(360)	455	3,252	3,030	ROE-摊薄(%)	4.16	4.66	6.35	8.97
折旧和摊销	1,938	2,325	2,431	2,509	资产负债率(%)	53.51	53.79	54.35	54.47
资本开支	(1,660)	(2,532)	(32)	(552)	P/E (现价&最新股本摊薄)	28.82	24.91	17.57	11.82
营运资本变动	(936)	(135)	(212)	(231)	P/B (现价)	1.20	1.16	1.12	1.06

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>