

公司研究 | 点评报告 | 旗滨集团 (601636.SH)

行业景气承压，盈利 α 显著

报告要点

2025 年公司实现营业收入 157.37 亿，同比增长 0.6%；实现归属净利润 6.19 亿，同比增长 61.8%。

2026Q1 公司实现收入 35.68 亿，同比增长 2.4%；实现归属净利润 0.13 亿，同比下滑 97.2%；实现扣非归属净利润亏损-0.54 亿。

分析师及联系人



范超

SAC: S0490513080001

SFC: BQK473



李浩

SAC: S0490520080026

SFC: BXS318

行业景气承压，盈利 α 显著

事件描述

2025 年公司实现营业收入 157.37 亿，同比增长 0.6%；实现归属净利润 6.19 亿，同比增长 61.8%。折合 2025Q4 实现收入 39.57 亿，同比下滑 2.3%；实现归属净利润亏损 2.96 亿，同期亏损 3.17 亿。

2026Q1 公司实现收入 35.68 亿，同比增长 2.4%；实现归属净利润 0.13 亿，同比下滑 97.2%；实现扣非归属净利润亏损-0.54 亿。

事件评论

- 景气承压，龙头盈利 α 依然显著。**分产品看，1) 浮法玻璃：公司生产浮法玻璃原片 11287 万重箱，同比增加 406 万重箱；销售浮法玻璃原片 11200 万重箱，同比增加 524 万重箱。测算 2025 年单重箱收入 52.7 元，同比下降 11.6 元；单箱成本 44.7 元，同比下降 6.2 元；单箱毛利 8.0 元，同比下降 5.4 元。对应毛利率 15%，同比下降 5.6 个 pct；2) 光伏玻璃：公司 2025 年生产光伏玻璃加工片 60506 万平方米，销售光伏玻璃加工片 56795 万平方米，产销量均同比增长。测算 2025 年单平价格、成本及毛利分别为 12.3、11.0、1.2 元/平，同比分别为-1.0、-1.0、+0.1 元，对应毛利率 10%，同升 1.1 个 pct；3) 节能玻璃：公司各类节能玻璃 3972 万平，销售节能玻璃 3827 万平米，同比增长 22.4%。测算 2025 年单平收入 59.9 元，同比下降 17.7 元；单平成本 50.1 元，同比下降 12.9 元；单平毛利 9.8 元，下降 4.8 元。对应毛利率 16%，同比下降 2.4 个 pct。
- 整体看公司 2025 年实现毛利率 13.1%，同比下降 2.4 个 pct；实现期间费率 10.0%，同比下降 2.2 个 pct，其中管理费率下降 2.5 个 pct，主因合伙人计划未能达成目标冲减前确认费用；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；资产处置受益同比增加 5.2 亿左右；最终实现归属净利率 3.9%，同比提升 1.5 个 pct，其中光伏玻璃平台子公司湖南旗滨光能实现收入 71.7 亿，净利润盈利 0.31 亿。**
- 2026Q1 浮法&光伏玻璃均展现成本 α 。**2026Q1 浮法玻璃需求承压，行业产销率不到 100%，盈利水平同样处于底部区间，预计公司浮法板块盈利 α 依然突出。对于光伏玻璃，考虑到公司成本优势逐步凸显且海外占比提升有所贡献，预计盈利明显好于行业平均水平。整体看 2026Q1 毛利率 12.2%，同升 0.2 个 pct。期间费率 13.6%，同升 1.0 个 pct，其中管理费率提升 1.0 个 pct。最终实现扣非归属净利率-1.5%，同降 1.4 个 pct。
- 投资建议：关注公司光伏玻璃资产的价值重估。**当前公司估值以及行业景气均处于底部，行业在产产能已快速下降，关注需求变化带来的景气修复，此外公司新玻璃储备仍在进行，有望打开新的空间。预计 2026 年业绩 5 亿左右，对应 PE 为 36 倍。

风险提示

- 1、光伏玻璃成本下降预期；
- 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)	6.03
总股本(万股)	295,865
流通A股/B股(万股)	295,865/0
每股净资产(元)	5.05
近12月最高/最低价(元)	7.70/4.93

注：股价为 2026 年 4 月 23 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《行业低谷，龙头优势凸显》2025-11-13
- 《光伏玻璃的盈利 α 开始兑现》2025-08-28
- 《光伏持续进步，浮法底部盈利》2025-04-28



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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	15737	17827	18761	19384	货币资金	2855	3290	4171	5869
营业成本	13673	15112	15533	15737	交易性金融资产	221	221	221	221
毛利	2064	2715	3228	3647	应收账款	1974	2218	2325	2393
%营业收入	13%	15%	17%	19%	存货	2510	2439	2429	2383
营业税金及附加	190	178	188	0	预付账款	308	302	311	315
%营业收入	1%	1%	1%	0%	其他流动资产	1410	1469	1496	1233
销售费用	189	214	225	204	流动资产合计	9279	9939	10953	12414
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	46	46	46	46
管理费用	413	891	938	969	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	3%	5%	5%	5%	固定资产合计	18691	18691	18691	18691
研发费用	579	624	657	678	无形资产	2107	2107	2107	2107
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	3	3	3	3
财务费用	388	352	352	350	递延所得税资产	597	611	611	611
%营业收入	2%	2%	2%	2%	其他非流动资产	3515	3524	3524	3524
加: 资产减值损失	-349	-80	-80	-80	资产总计	34238	34922	35936	37396
信用减值损失	-22	-10	-10	-10	短期贷款	1478	1478	1478	1478
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	2616	2938	3020	3060
投资收益	4	4	4	5	预收账款	0	0	0	0
营业利润	653	589	1014	1599	应付职工薪酬	247	302	311	315
%营业收入	4%	3%	5%	8%	应交税费	128	178	188	194
营业外收支	-32	-20	-20	-20	其他流动负债	3756	3450	3490	3511
利润总额	621	569	994	1579	流动负债合计	8225	8347	8486	8557
%营业收入	4%	3%	5%	8%	长期借款	9254	9254	9254	9254
所得税费用	1	68	119	189	应付债券	0	0	0	0
净利润	620	501	875	1389	递延所得税负债	180	177	177	177
归属于母公司所有者的净利润	619	496	866	1376	其他非流动负债	662	690	690	690
少数股东损益	1	5	9	14	负债合计	18320	18468	18607	18678
EPS (元)	0.23	0.17	0.29	0.46	归属于母公司所有者权益	14877	15408	16274	17650
					少数股东权益	1040	1045	1054	1068
					股东权益	15918	16454	17329	18718
					负债及股东权益	34238	34922	35936	37396
					基本指标				
						2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	1763	898	1143	1707	每股收益	0.23	0.17	0.29	0.46
取得投资收益收回现金	18	4	4	5	每股经营现金流	0.60	0.30	0.39	0.58
长期股权投资	-1	0	0	0	市盈率	25.93	35.96	20.60	12.97
资本性支出	-1660	-15	-14	-14	市净率	1.18	1.16	1.10	1.01
其他	-242	-10	0	0	EV/EBITDA	10.28	29.79	19.74	12.89
投资活动现金流净额	-1885	-20	-10	-10	总资产收益率	1.8%	1.4%	2.4%	3.7%
债券融资	-1377	0	0	0	净资产收益率	4.2%	3.2%	5.3%	7.8%
股权融资	0	-4	0	0	净利率	3.9%	2.8%	4.6%	7.1%
银行贷款增加(减少)	99	0	0	0	资产负债率	53.5%	52.9%	51.8%	49.9%
筹资成本	-428	-252	-252	0	总资产周转率	0.46	0.52	0.53	0.53
其他	1474	-175	0	0					
筹资活动现金流净额	-232	-430	-252	0					
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-354	447	882	1697					

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 /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。