

建筑玻璃筑底蓄力，泸州扩产继续发力电子玻璃及药玻

2023 年 03 月 13 日

► 建筑玻璃正在筑底，单箱成本有望缓解

截至上周，国内浮法玻璃均价 1737.04 元/吨，环比下跌 0.33%。3 月 9 日重点监测省份生产企业库存总量为 6736 万重量箱，环比减少 366 万重量箱，降幅 5.15%，库存天数约 35.13 天。周内产线复产 1 条，冷修 1 条。**建筑玻璃与地产竣工高度相关**，下游可分为住宅竣工、存量房更新、公装竣工，其中住宅需求仍然是玻璃需求的重点。随着保交楼的持续推进，以及“三支箭”的逐步落地，房企与承建方的资金逐步充裕，房建项目资金充裕，**竣工需求徐徐启动**。而在靠近终端深加工环节，因谨慎原则低库存策略将成为后期玻璃供需关系错配、价格反弹力度的关键点。此外，继续关注冷修复产的进展，当前的温和价格有利于玻璃供给端继续“轻装上阵”（详见报告《玻璃——3 月之前，玻璃预期正浓》）。

成本及盈利能力方面，22Q4 全国重质纯碱市场价为 2716 元/吨，23 年 1-2 月均价为 2729 元/吨，22Q4 齐鲁石化石油焦(4#)出厂价为 5530 元/吨，23 年 1-2 月均价为 4189 元/吨。23Q1 成本压力或略有减缓，但整体仍处于历史高位。**综合考虑价格及成本因素，我们预计 23Q1 公司单箱净利环比 22 年末提升**。此外，**纯碱价格预判下半年走低**，主因**远兴能源阿拉善天然碱投产预期**（一期预计 23 年 6 月），参考纯碱期货贴水（纯碱 2305 价格 2933、纯碱 2307 价格 2755、纯碱 2311 价格 2291），2023 年中开始，玻璃成本压力有望缓解。

► 公告拟于四川泸州扩产电子玻璃及药玻产能：

3 月 3 日公司发布公告，控股子公司福建药玻拟于四川泸州投资 7.8 亿元（自筹+融资解决）建设 2 条中硼硅药用玻璃素管生产线，项目建设周期 18 个月；控股子公司旗滨电子拟于四川泸州投资 9.7 亿元（自筹+融资解决）建设 2 条高性能电子玻璃生产线，项目建设周期 18 个月，项目建设周期 18 个月。

► 电子玻璃：业绩逐步释放，拟分拆至创业板上市

旗滨电子首条 65 吨级高性能电子玻璃产线于 2020 年 4 月进入商业化运营，生产稳定、产品良率不断提高，电子玻璃（二期）65 吨于 2022 年 7 月点火、2023 年 1 月已进入商业化运营，产品市占率稳步提升。**产线商业化运营后业绩逐步释放**，2019-2021 年旗滨电子收入分别为 0.04、1.02、1.54 亿元，净利润分别为 -0.14、-0.27、-0.19 亿元。2022Q1-Q3 旗滨电子收入 1.79 亿元、净利润 4182 万元，净利率达 23.35%。本次四川泸州扩产项目拟建 2 条高性能电子玻璃生产线，其中一条 65 吨/天、另一条为 150 吨/天。**2022 年 10 月公司拟分拆电子玻璃至创业板上市**。高性能电子玻璃被广泛作为平板电脑和智能手机等电子产品触摸首选玻璃盖板，同时因强度高、重量轻、透过率高等特点逐步被**新能源汽车、高速列车等大尺寸领域接受**。

► 药用玻璃：成品率逐步提升，加速投产实现规模效应

目前公司药玻已于湖南郴州建成两期中硼硅药用玻璃素管项目，一期 25 吨/天于 2021 年 10 月进入商业化运营，二期 40 吨/天于 2022 年 11 月开始点火试产，产品成品率逐步提升。2020-2022H1 福建药玻收入分别为 42、414、830 万元，净利润分别为 -184、-2583、1234 万元。**本次四川泸州扩产项目拟建 2 条 50 吨/天生产线，加快实现规模化发展、扩大产品市场份额**。

投资建议：①政策支持保交房加快，竣工需求回补；②浮法玻璃原片成本、管理优势领先行业，当前单重箱盈利处于底部，涨价后业绩弹性空间大；③多元化布局光伏、电子、药用玻璃，蓄力成长；④纯碱伴随投产预期，价格有望走低，成本压力缓解。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 13.5、22.15、26.64 亿元，现价对应 2023-2024 年动态 PE 分别为 12x、10x。维持“推荐”评级。

风险提示：竣工需求不及预期；原材料、燃料价格波动风险；新业务投产节奏不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	14573	13805	17713	22177
增长率 (%)	51.1	-5.3	28.3	25.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	4234	1350	2215	2664
增长率 (%)	133.4	-68.1	64.1	20.3
每股收益 (元)	1.58	0.50	0.83	0.99
PE	6	20	12	10
PB	2.1	2.2	2.0	1.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 3 月 10 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

10.24 元


分析师 李阳

执业证书：S0100521110008

邮箱：liyang_yj@mszq.com

研究助理 赵铭

执业证书：S0100122070043

邮箱：zhaoming_yj@mszq.com

相关研究

1. 旗滨集团 (601636.SH) 2022 年业绩预告点评：22Q4 盈利承压符合预期，玻璃节后继续涨价-2023/01/30
2. 旗滨集团 (601636.SH) 2022 年半年报点评：浮法玻璃价格筑底，多元布局蓄力成长-2022/08/31
3. 旗滨集团 (601636.SH) 深度报告：浮法后来居上，光伏玻璃新军-2022/06/16
4. 旗滨集团 (601636.SH) 2021 年报点评：竣工大年业绩高增，光伏玻璃布局加速-2022/04/10
5. 【民生建材】旗滨集团业绩预告点评：浮法受益竣工交房，光伏药用助力成长-2022/01/27

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	14573	13805	17713	22177
营业成本	7252	10655	13090	16501
营业税金及附加	177	138	177	222
销售费用	125	124	159	200
管理费用	1388	814	1063	1397
研发费用	647	566	709	887
EBIT	5038	1614	2672	3172
财务费用	69	56	109	88
资产减值损失	-94	0	0	0
投资收益	3	3	3	4
营业利润	4914	1560	2566	3088
营业外收支	-2	10	10	10
利润总额	4912	1570	2576	3098
所得税	690	212	348	418
净利润	4221	1358	2229	2680
归属于母公司净利润	4234	1350	2215	2664
EBITDA	6058	2778	4079	4813

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	4434	3892	5675	7562
应收账款及票据	300	508	705	847
预付款项	255	225	294	433
存货	1966	2189	2439	2803
其他流动资产	1645	1629	1637	1646
流动资产合计	8599	8444	10750	13290
长期股权投资	41	44	47	51
固定资产	8413	9576	10624	11655
无形资产	1420	1564	1701	1838
非流动资产合计	12349	13585	14296	15017
资产合计	20948	22029	25047	28307
短期借款	495	495	495	495
应付账款及票据	2007	2058	2804	3763
其他流动负债	2027	1770	2475	3215
流动负债合计	4529	4323	5774	7473
长期借款	1026	3189	3189	3189
其他长期负债	1889	1822	1843	1843
非流动负债合计	2915	5011	5032	5032
负债合计	7444	9334	10805	12504
股本	2686	2683	2683	2683
少数股东权益	158	166	180	196
股东权益合计	13505	12695	14241	15803
负债和股东权益合计	20948	22029	25047	28307

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	51.12	-5.27	28.31	25.20
EBIT 增长率	115.62	-67.97	65.61	18.71
净利润增长率	133.38	-68.11	64.07	20.25
盈利能力 (%)				
毛利率	50.24	22.82	26.10	25.60
净利率	33.70	11.38	14.55	13.97
总资产收益率 ROA	20.21	6.13	8.84	9.41
净资产收益率 ROE	31.72	10.78	15.75	17.07
偿债能力				
流动比率	1.90	1.95	1.86	1.78
速动比率	1.23	1.21	1.25	1.24
现金比率	0.98	0.90	0.98	1.01
资产负债率 (%)	35.53	42.37	43.14	44.17
经营效率				
应收账款周转天数	6.28	12.00	12.00	12.00
存货周转天数	98.97	75.00	68.00	62.00
总资产周转率	0.83	0.64	0.75	0.83
每股指标 (元)				
每股收益	1.58	0.50	0.83	0.99
每股净资产	4.97	4.67	5.24	5.82
每股经营现金流	1.89	0.77	1.77	2.05
每股股利	0.80	0.25	0.42	0.50
估值分析				
PE	6	20	12	10
PB	2.1	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	4.27	10.26	6.55	5.16
股息收益率 (%)	7.81	2.48	4.07	4.90

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	4221	1358	2229	2680
折旧和摊销	1020	1165	1407	1641
营运资金变动	-322	-578	941	1026
经营活动现金流	5073	2068	4739	5508
资本开支	-1430	-1949	-2084	-2347
投资	-10	0	0	0
投资活动现金流	-1961	-2373	-2084	-2347
股权募资	111	-31	0	0
债务募资	-465	2108	-34	0
筹资活动现金流	407	-236	-872	-1275
现金净流量	3517	-541	1783	1887

分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026