旗滨集团(601636)

公司研究/点评报告

受疫情影响，上半年归母净利同比下降 2.4%

—旗滨集团 2020 半年报点评

点评报告/建材行业　　2020 年 8 月 11 日

一、事件概述

公司 2020 年 8 月 10 日发布 2020 年半年报，2020 年上半年营收 38 亿元，同比下降 6.8%，归母净利 5.1 亿元，同比下降 2.4%，归母扣非净利 4.6 亿，同比增长 0.03%。

二、分析与判断

➢ 受疫情影响，上半年归母净利同比下降 2.4%

据公司公告，2020 上半年公司生产各种优质浮法玻璃原片 5839 万重箱，同比减少 58 万重箱；销售各种优质浮法玻璃原片 5126 万重箱，同比减少 281 万重箱。上半年实现营收 38 亿元，同比下降 6.8%，归母净利 5.1 亿元，同比下降 2.4%，归母扣非净利 4.6 亿，同比增长 0.03%。营收同比下降 6.8%主要是受疫情影响，浮法玻璃销量、价格有所下滑所致。营业成本同比下降 10.8%主要是销量减少及主要原燃料价格下降所致

➢ 节能玻璃开始发力，未来电子玻璃、药用玻璃将成为新的增长点。

公司是国内玻璃行业领军企业，浮法玻璃市占率稳步提升。据公司公告，2019 年，全国平板玻璃产量 9.3 亿重量箱，同比增长 6.6%。玻璃行业主营业务收入 843 亿元，增长 9.8%，利润 98 亿元，同比下降 16.7%。公司 2019 年玻璃原片产量市占率 13%，产量同比增速高于行业 1.4 个百分点，市占率有望进一步提升。在行业净利大幅下滑的背景下，公司净利逆势增长体现了公司成本护城河及产品差异化优势非常牢固。

公司主营玻璃包含浮法玻璃、节能玻璃、电子玻璃和药用玻璃四大板块。浮法玻璃的下游是传统的房地产项目需求；节能玻璃主要应用于建筑门窗、玻璃幕墙等领域，符合国家节能减排的发展目标，2019 年该板块增速 285%，是近期发力点；电子玻璃主要下游是手机触控用盖板材料，2019 年需求 24 亿片，同比增 14%；药用玻璃的下游主要是医药行业包装材料，国内中性硼硅玻璃管主要由德国肖特、日本电气硝子和美国康宁三家公司垄断供应，价格昂贵。随着我国国民生活品质的改善和保健意识的增强，以及国家产业政策的引导，采用国际标准的中性硼硅药用玻璃是社会发展的大势所趋。未来公司布局的电子玻璃、药用玻璃将成为公司业绩新的增长点。

➢ 玻璃行业加大供给侧改革力度，供需格局未来持续向好

2019 年平板玻璃行业继续深入推进了供给侧结构性改革，新建平板玻璃（含光伏玻璃、汽车玻璃等工业玻璃原片）项目均纳入产能置换范围。近期，中国建材联合会联手 15 家专业协会共同制定了《建材行业淘汰落后产能指导目录》。玻璃行业淘汰落后产能指导目录主要内容有：1，平拉工艺平板玻璃生产线（含格法）；2，500 吨/日（含）以下建筑玻璃生产线等。我们判断随着供给侧改革力度加大，玻璃供需格局将持续优化，公司有望持续受益。

三、投资建议

预计公司 2020~2022 年 EPS 分别为 0.59 元、0.70 元、0.84 元，对应 PE 分别为 15.5 倍、13.0 倍、10.9 倍。当前建材行业可比公司平均估值为 16.3 倍，维持推荐评级。

四、风险提示：

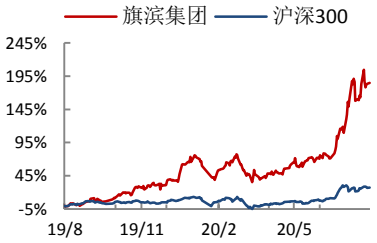
地产增速下滑；电子、药用玻璃产能投放放缓。

推　荐　　维持评级

当前价格：　9.15

交易数据	2020-8-10
近 12 个月最高/最低(元)	9.98/3.27
总股本（百万股）	2686.41
流通股本（百万股）	2683.21
流通股比例（%）	99%
总市值（亿元）	245.81
流通市值（亿元）	245.51

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：杨侃

执业证号：　S0100516120001

电话：　0755-22662010

邮箱：　yangkan@mszq.com

相关研究

1，《旗滨集团（601636）19 年年报点评报告：受益玻璃量价齐升，19 年净利同比增长 11.5%》20200410

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	9,306	10,094	11,273	12,459
增长率（%）	11.1%	8.5%	11.7%	10.5%
归属母公司股东净利润（百万元）	1,346	1,584	1,889	2,253
增长率（%）	11.5%	17.6%	19.3%	19.2%
每股收益（元）	0.52	0.59	0.70	0.84
PE（现价）	17.6	15.5	13.0	10.9
PB	3.0	2.6	2.3	2.0

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	9,306	10,094	11,273	12,459
营业成本	6,566	7,183	7,889	8,625
营业税金及附加	121	155	159	176
销售费用	129	140	157	173
管理费用	514	558	623	689
研发费用	371	259	385	414
EBIT	1,604	1,800	2,060	2,381
财务费用	112	46	(44)	(149)
资产减值损失	(14)	0	0	0
投资收益	1	1	1	1
营业利润	1,581	1,848	2,206	2,631
营业外收支	(13)	0	0	0
利润总额	1,568	1,844	2,200	2,623
所得税	222	261	311	371
净利润	1,346	1,583	1,889	2,252
归属于母公司净利润	1,346	1,584	1,889	2,253
EBITDA	2,589	2,698	2,993	3,334

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	488	1465	4090	5823
应收账款及票据	157	148	180	198
预付款项	112	64	85	106
存货	673	1161	638	1356
其他流动资产	803	803	803	803
流动资产合计	2505	3927	6072	8578
长期股权投资	39	40	41	42
固定资产	8423	8527	8746	8882
无形资产	871	865	854	856
非流动资产合计	10560	9849	9023	8125
资产合计	13065	13776	15095	16703
短期借款	938	0	0	0
应付账款及票据	628	957	1007	1025
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	3093	2744	2797	2897
长期借款	1113	1113	1113	1113
其他长期负债	612	612	612	612
非流动负债合计	1728	1728	1728	1728
负债合计	4821	4471	4524	4624
股本	2688	2688	2688	2688
少数股东权益	8	7	6	5
股东权益合计	8245	9305	10570	12079
负债和股东权益合计	13065	13776	15095	16703

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	11.1%	8.5%	11.7%	10.5%
EBIT 增长率	17.1%	12.2%	14.5%	15.6%
净利润增长率	11.5%	17.6%	19.3%	19.2%
盈利能力				
毛利率	29.4%	28.8%	30.0%	30.8%
净利润率	14.5%	15.7%	16.8%	18.1%
总资产收益率 ROA	10.3%	11.5%	12.5%	13.5%
净资产收益率 ROE	16.3%	17.0%	17.9%	18.7%
偿债能力				
流动比率	0.8	1.4	2.2	3.0
速动比率	0.6	1.0	1.9	2.5
现金比率	0.2	0.6	1.6	2.1
资产负债率	0.4	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	3.9	2.7	3.1	3.2
存货周转天数	37.8	45.8	40.9	41.5
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8
每股指标（元）				
每股收益	0.5	0.6	0.7	0.8
每股净资产	3.1	3.5	3.9	4.5
每股经营现金流	0.7	1.0	1.3	1.0
每股股利	0.3	0.2	0.2	0.3
估值分析				
PE	17.6	15.5	13.0	10.9
PB	3.0	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	9.1	8.5	6.6	5.5
股息收益率	3.3%	2.1%	2.5%	3.0%

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	1,346	1,583	1,889	2,252
折旧和摊销	999	899	933	953
营运资金变动	(519)	143	533	(673)
经营活动现金流	2,014	2,711	3,421	2,600
资本开支	714	191	112	62
投资	—	0	0	0
投资活动现金流	—	(191)	(112)	(62)
股权募资	13	0	0	0
债务募资	(48)	0	0	0
筹资活动现金流	(1,051)	(1,543)	(685)	(805)
现金净流量	—	977	2,625	1,733

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

杨　侃：南京大学地科院与美国Rutgers大学化工系联合培养博士（地球探测与信息技术专业，计算化学与油气资源方向），本科专业为地球化学。2014年10月加入民生证券，从事石化、建材方向的行业研究，2015年度“天眼”中国最佳证券分析师评选采掘行业最佳选股分析师第二名，2019年获得《财经》今榜最佳独立见解分析师。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；　100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元；　200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元；　518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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。