



2020-09-24

公司点评报告

买入/维持

旗滨集团(601636)

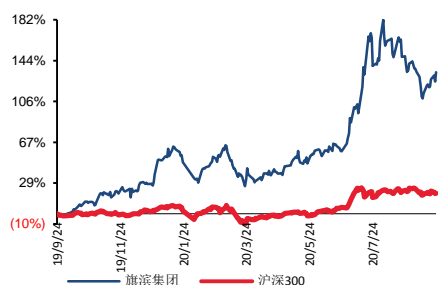
目标价: 12.6

昨收盘: 8.07

材料 材料II

旗滨集团：进军光伏领域，产业链延伸凸显成长性

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,686/2,683
总市值/流通(百万元)	21,679/21,653
12个月最高/最低(元)	9.78/3.57

相关研究报告：

旗滨集团(601636)《旗滨集团：二季度走出“V”型反转，下半年业绩更具弹性》--2020/08/10

旗滨集团(601636)《旗滨集团：疫情影响Q1销量，全年有望低开高走》--2020/04/14

旗滨集团(601636)《旗滨集团：19Q4业绩再创新高，2020年开局承压不改全年成长趋势》--2020/04/09

证券分析师：闫广

电话：0755-83688850

E-MAIL: yanguang@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518090001

事件：公司拟在湖南资兴投资一条1200t/d光伏组件高透基板材料生产线（一窑六线）及配套光伏组件高透基板材料加工线，其中光伏组件高透基板材料加工线包含6条1200mm宽和2条1300mm宽加工线；项目预计总投资约10亿元，建设周期预计一年。

点评：

进军光伏领域，产业链布局更完善。在国家大力发展清洁能源的背景下，光伏发电技术日益成熟，已成为各国重要的能源结构改革及能源替代的方向；截止2019年底，我国光伏发电累计并网装机量达到204GW，远超十三五规划目标；其中2020年上半年新增光伏发电装机11.52GW，同比增长1%左右，在上半年疫情影响下实现正增长实属难得，全年仍有望保持稳定增长；公司进军光伏领域建设光伏组件高透基板，一方面将进一步拓宽产品品类，使得公司产品结构更丰富、更高端，抵抗单一产品周期波动性；另一方面抓住行业快速发展的契机，打造新的业绩增长点。同时三季度公司已经与隆基股份开展合作，超薄超白玻璃产品纳入隆基长期采购目录，届时随着光伏产线投产，将与行业龙头合作进一步深化。

技术积累雄厚，现金流充足。2016年公司就计划在郴州建设光伏光电玻璃，当时技术积累已经成熟，公司在玻璃领域深耕多年，技术及资金实力雄厚；近3年公司经营性净现金流均超过20亿元，资产负债率维持在40%左右，考虑当前玻璃价格及盈利情况，公司现金流有望进一步向好，同时公司融资端可选择较多，完全可以覆盖此次投资支出。我们认为，公司依托多年技术积累，产业链稳步延伸，将打造玻璃大集团，提升综合竞争力。

推出第二期员工持股计划，充分调动员工积极性。公司推出中长期发展计划之第二期员工持股计划（公司员工持股计划为于2019年至2024年滚动实施6期，各期员工持股计划互相独立），主要以中层管理人员及核心技术骨干为主，继高管团队股权激励之后，覆盖范围进一步扩大；我们认为，当前公司正处于产品升级、产业链延伸的关键阶段，此次股权激励将员工与公司利益绑定，有望进一步调动员工积极性，利于公司长远发展。

玻璃价格创近年新高，业绩弹性十分突出。目前浮法玻璃行业价格维持高位，后市仍有上涨预期，由于公司上半年低价原燃材料有一定备货，所以基本锁定下半年成本，随着价格上涨盈利将不断创新高，预

计下半年公司业绩有望持续超预期；而电子玻璃进展顺利，已经逐步兑现利润；同时中性硼硅管稳步推进中，计划年底投产，公司也积极规划未来产能的扩张，将带来新的成长空间。

投资建议：考虑到目前浮法玻璃的盈利水平，我们上调 20-21 年公司业绩分别为 20.3 亿 (+50.8%)、22.7 亿元(11.8%)，对应 EPS 分别为 0.76、0.84 元；对应 PE 估值分别为 10.7、9.6 倍；若年底新业务有突破性进展，整体估值有望抬升，维持“买入”评级。

风险提示：地产投资大幅下滑，新点火及复产产能冲击超预期，原燃料价格大幅上涨

■ 盈利预测和财务指标：

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万)	9306	10804	11884	13087
(+/-%)	11.08	16.10	10.00	10.12
净利润(百万元)	1346	2030	2270	2543
(+/-%)	11.49	50.77	11.83	12.03
摊薄每股收益	0.52	0.76	0.84	0.95
市盈率(PE)	10.56	10.74	9.60	8.57

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	435	488	2097	4158	6847
应收和预付款项	124	227	239	263	289
存货	705	673	756	832	917
其他流动资产	819	1117	1131	1139	1148
流动资产合计	2083	2505	4223	6391	9201
长期股权投资	37	39	39	39	39
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	8339	8422	8700	8228	7455
在建工程	840	600	210	360	410
无形资产开发支出	832	880	890	909	928
长期待摊费用	0	0			
其他非流动资产	10754	10560	10458	10154	9450
资产总计	12838	13065	14681	16546	18651
短期借款	490	938	0	0	0
应付和预收款项	834	608	754	830	914
长期借款	1483	1113	1413	1663	1863
其他负债	2460	2162	3046	3122	3207
负债合计	5267	4821	5213	5615	5984
股本	2688	2688	2688	2688	2688
资本公积	1892	1948	1948	1948	1948
留存收益	3256	3812	5036	6500	8237
归母公司股东权益	7570	8237	9461	10925	12662
少数股东权益	0	8	7	6	4
股东权益合计	7570	8245	9468	10930	12666
负债和股东权益	12838	13065	14681	16546	18651

现金流量表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	2066	2017	3208	3489	3827
投资性现金流	-873	-902	-886	-802	-451
融资性现金流	-1390	-1051	-714	-626	-686
现金增加额	5	-2	0	0	0

利润表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	8378	9306	10804	11884	13087
营业成本	5966	6566	7165	7888	8693
营业税金及附加	117	121	141	155	171
销售费用	108	129	150	165	182
管理费用	507	514	597	657	723
财务费用	100	112	69	30	3
资产减值损失	60	-14	25	18	15
投资收益	33	1	35	10	6
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	1349	1581	2362	2640	2956
其他非经营损益	-2	-13	2	3	5
利润总额	1347	1568	2364	2643	2961
所得税	139	222	334	374	419
净利润	1208	1346	2029	2269	2542
少数股东损益	0	-1	-1	-1	-1
归母股东净利润	1208	1346	2030	2270	2543

预测指标

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	28.79%	29.44%	33.68%	33.62%	33.58%
销售净利率	14.41%	14.47%	18.79%	19.10%	19.43%
销售收入增长率	10.46%	11.07%	16.10%	10.00%	10.12%
EBIT 增长率	-0.61%	16.07%	44.83%	9.91%	10.87%
净利润增长率	5.69%	11.49%	50.77%	11.83%	12.03%
ROE	15.95%	16.35%	21.46%	20.78%	20.09%
ROA	9.41%	10.31%	13.83%	13.72%	13.64%
ROIC	13.59%	13.87%	22.28%	25.43%	30.77%
EPS (X)	0.46	0.52	0.76	0.84	0.95
PE (X)	8.24	10.56	10.74	9.60	8.57
PB (X)	1.35	1.79	2.30	2.00	1.72
PS (X)	1.22	1.59	2.02	1.83	1.67
EV/EBITDA (X)	5.17	6.44	6.40	5.34	4.29

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com

华南销售

张靖雯

18589058561

zhangjingwen@tpyzq.com

华南销售

何艺雯

13527560506

heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。