

旗滨集团 (601636)

证券研究报告

2019年09月19日

中长期发展规划彰显成长性

事件

公司发布《中长期发展战略规划纲要(2019—2024)》、《中长期发展计划之第一期员工持股计划(草案)》、《事业合伙人持股计划(草案)》等公告,我们认为公司中长期发展战略规划以及持股计划彰显了公司的中长期发展能力及信心,有利于公司巩固自身浮法龙头的地位。

点评

长期规划确保公司龙头地位。《中长期发展战略规划纲要(2019—2024)》指出,旗滨集团管理团队确定“做强做大”旗滨集团的战略规划,争取在2021年实现营业收入超过100亿元,2024年争取实现营业收入超过135亿元,2021年、2024年净资产收益率均不低于同行业对标企业80分位值水平,积极、继续履行分红承诺。争取2024年末浮法原片产能规模比2018年增加30%以上、节能玻璃产能规模增加200%以上。中长期规划对旗滨未来的发展在量和质都提出了要求,量方面对浮法玻璃、节能玻璃的增长提出明确扩产幅度,浮法产能的扩张预计将以兼并收购重组为主,实现量的增长,巩固公司浮法龙头的地位;质方面公司提出了左翼-产品优质化,右翼-产品高端化,使产品更具有竞争力,叠加向上下游拓展,实现原材料供应渠道、供应质量的稳定性,扩大利润空间,长期业绩可期。

持股计划彰显公司长期发展信心。此外公司也发布2个持股计划公告,事业合伙人持股计划指出股计划股票来源为公司实际控制人无偿赠与,对象以高管为主,总体规模不超过10,000万股,业绩考核的考核年度分别为2021年和2024年两个会计年度,基本的财务指标以2016-2018年营业收入平均值为基数,2021年和2024年的营业收入复合增长率均不低于10%。员工持股计划对象以管理人员、核心技术人员等为主,拟筹集资金总额上限为13,714,200元,考核指标同上。持股计划基本覆盖公司重要职位,既是对推动中长期发展规划的激励,也是公司中长期发展信心重组的表现。

短期看旺季来临,公司业绩弹性大。此前我们判断在玻璃行业供给趋稳的背景下,下半年需求有望恢复,库存方面,自4月之后行业整体库存开始下降,当前库存比4月末高点下降777万重箱;需求方面,竣工数据降幅不断收窄,玻璃是竣工的最前端需求,有望持续受益竣工需求改善;价格方面,从4月末不到1500元/吨,增加到当前的1615元/吨,反弹显著,当前正值“金九银十”旺季,公司作为行业龙头,弹性最大。

投资建议:我们预计公司19-21年实现归母净利润12.46、13.77、14.97亿元,EPS分别为0.46、0.51、0.56元,对应的PE分别为7.90X、7.14X、6.57X倍,维持“买入”评级。

风险提示:大量生产线复产;房地产竣工需求大幅下滑;新开工项目不及预期。

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	7,585.00	8,378.31	9,392.08	10,284.33	11,086.51
增长率(%)	8.96	10.46	12.10	9.50	7.80
EBITDA(百万元)	2,182.21	2,524.16	2,043.57	2,302.50	2,506.44
净利润(百万元)	1,142.65	1,207.66	1,245.64	1,377.22	1,496.72
增长率(%)	36.83	5.69	3.14	10.56	8.68
EPS(元/股)	0.43	0.45	0.46	0.51	0.56
市盈率(P/E)	8.61	8.15	7.90	7.14	6.57
市净率(P/B)	1.39	1.30	1.20	1.14	1.08
市销率(P/S)	1.30	1.17	1.05	0.96	0.89
EV/EBITDA	8.08	4.57	5.30	4.15	3.96

资料来源:wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	建筑材料/玻璃制造
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	3.66元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	2,688.08
流通A股股本(百万股)	2,656.78
A股总市值(百万元)	9,838.38
流通A股市值(百万元)	9,723.83
每股净资产(元)	2.73
资产负债率(%)	44.60
一年内最高/最低(元)	5.15/3.26

作者

盛昌盛 分析师
SAC执业证书编号: S1110517120002
shengchangsheng@tfzq.com

武浩翔 分析师
SAC执业证书编号: S1110518010003
wuhaoxiang@tfzq.com

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《旗滨集团-半年报点评:H1 玻璃价格承压, 关注下半年需求回暖》2019-08-20
- 《旗滨集团-年报点评报告:玻璃龙头稳增长, 静待竣工回暖》2019-03-29
- 《旗滨集团-季报点评:产能恢复稳业绩, 高端产品有望放量》2018-10-12

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	681.20	434.83	751.37	822.75	886.92
应收票据及应收账款	81.69	137.41	308.16	140.06	343.12
预付账款	17.87	38.05	43.81	40.44	46.37
存货	593.85	705.29	1,634.31	568.20	2,100.78
其他	724.49	767.50	528.43	688.76	674.78
流动资产合计	2,099.09	2,083.09	3,266.08	2,260.21	4,051.97
长期股权投资	39.54	37.25	37.25	37.25	37.25
固定资产	7,870.44	8,339.61	8,578.51	8,759.16	8,778.85
在建工程	1,128.43	864.28	998.57	959.14	755.48
无形资产	845.75	831.56	808.65	785.74	762.84
其他	732.89	681.76	3,676.00	4,684.89	6,019.32
非流动资产合计	10,617.05	10,754.45	14,098.98	15,226.19	16,353.75
资产总计	12,716.13	12,837.55	17,365.06	17,486.39	20,405.71
短期借款	280.32	490.45	3,147.08	3,591.25	5,200.45
应付票据及应付账款	773.99	917.81	1,380.78	886.59	1,569.15
其他	937.15	1,185.63	1,407.63	1,629.37	1,834.76
流动负债合计	1,991.45	2,593.88	5,935.49	6,107.21	8,604.35
长期借款	1,915.57	1,483.37	1,921.10	1,350.00	1,431.83
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1,731.55	1,190.24	1,298.76	1,406.85	1,298.62
非流动负债合计	3,647.12	2,673.61	3,219.86	2,756.85	2,730.45
负债合计	5,638.58	5,267.49	9,155.35	8,864.06	11,334.80
少数股东权益	0.00	0.00	(0.47)	(1.01)	(1.45)
股本	2,692.51	2,688.36	2,688.08	2,688.08	2,688.08
资本公积	1,787.40	1,891.94	1,891.94	1,891.94	1,891.94
留存收益	4,643.63	5,148.41	5,522.10	5,935.27	6,384.29
其他	(2,045.98)	(2,158.66)	(1,891.94)	(1,891.94)	(1,891.94)
股东权益合计	7,077.56	7,570.05	8,209.71	8,622.34	9,070.91
负债和股东权益总	12,716.13	12,837.55	17,365.06	17,486.39	20,405.71

现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	1,141.78	1,207.66	1,245.64	1,377.22	1,496.72
折旧摊销	836.60	914.43	449.72	481.69	506.87
财务费用	124.28	126.47	190.82	271.99	315.24
投资损失	(0.05)	(32.74)	(9.63)	(9.63)	(9.63)
营运资金变动	37.85	(778.13)	(2,957.79)	(29.15)	(2,363.34)
其它	211.38	628.70	(0.50)	(0.55)	(0.45)
经营活动现金流	2,351.84	2,066.38	(1,081.74)	2,091.57	(54.59)
资本支出	519.55	1,600.64	691.48	491.91	408.23
长期投资	(1.18)	(2.29)	0.00	0.00	0.00
其他	(1,849.22)	(2,470.90)	(1,481.85)	(1,082.28)	(698.60)
投资活动现金流	(1,330.85)	(872.54)	(790.37)	(590.37)	(290.37)
债权融资	2,235.89	2,433.19	5,418.14	5,224.35	6,996.42
股权融资	208.75	(7.75)	75.62	(271.99)	(315.24)
其他	(3,639.33)	(3,815.86)	(3,305.11)	(6,382.18)	(6,272.05)
筹资活动现金流	(1,194.70)	(1,390.42)	2,188.65	(1,429.82)	409.14
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(173.71)	(196.59)	316.54	71.38	64.17

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	7,585.00	8,378.31	9,392.08	10,284.33	11,086.51
营业成本	5,153.43	5,966.11	6,715.34	7,327.59	7,876.96
营业税金及附加	143.88	117.03	131.49	143.98	155.21
营业费用	46.03	107.51	112.70	118.27	126.39
管理费用	790.41	507.38	516.56	534.79	565.41
研发费用	254.47	310.50	281.76	308.53	332.60
财务费用	103.96	100.00	190.82	271.99	315.24
资产减值损失	67.75	59.66	50.00	40.00	40.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.05	32.74	9.63	9.63	9.63
其他	(324.24)	(171.77)	(19.26)	(19.26)	(19.26)
营业利润	1,349.26	1,349.15	1,403.03	1,548.82	1,684.33
营业外收入	18.82	8.61	8.00	10.00	8.87
营业外支出	16.18	10.72	12.00	12.00	12.00
利润总额	1,351.89	1,347.05	1,399.03	1,546.82	1,681.20
所得税	210.12	139.38	153.89	170.15	184.93
净利润	1,141.78	1,207.66	1,245.14	1,376.67	1,496.27
少数股东损益	(0.87)	0.00	(0.50)	(0.55)	(0.45)
归属于母公司净利润	1,142.65	1,207.66	1,245.64	1,377.22	1,496.72
每股收益(元)	0.43	0.45	0.46	0.51	0.56

主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	8.96%	10.46%	12.10%	9.50%	7.80%
营业利润	43.39%	-0.01%	3.99%	10.39%	8.75%
归属于母公司净利润	36.83%	5.69%	3.14%	10.56%	8.68%
获利能力					
毛利率	32.06%	28.79%	28.50%	28.75%	28.95%
净利率	15.06%	14.41%	13.26%	13.39%	13.50%
ROE	16.14%	15.95%	15.17%	15.97%	16.50%
ROIC	14.38%	16.45%	15.96%	17.61%	21.34%
偿债能力					
资产负债率	44.34%	41.03%	52.72%	50.69%	55.55%
净负债率	21.97%	26.40%	56.84%	51.05%	67.35%
流动比率	1.05	0.80	0.55	0.37	0.47
速动比率	0.76	0.53	0.27	0.28	0.23
营运能力					
应收账款周转率	34.99	76.48	42.16	45.89	45.89
存货周转率	8.77	12.90	8.03	9.34	8.31
总资产周转率	0.60	0.66	0.62	0.59	0.59
每股指标(元)					
每股收益	0.43	0.45	0.46	0.51	0.56
每股经营现金流	0.87	0.77	-0.40	0.78	-0.02
每股净资产	2.63	2.82	3.05	3.21	3.38
估值比率					
市盈率	8.61	8.15	7.90	7.14	6.57
市净率	1.39	1.30	1.20	1.14	1.08
EV/EBITDA	8.08	4.57	5.30	4.15	3.96
EV/EBIT	12.74	6.98	6.79	5.25	4.96

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com