

证券研究报告

公司研究——季报点评

旗滨集团（601636.SH）

| | | | |
|----|----|----|----|
| 买入 | 增持 | 持有 | 卖出 |
|----|----|----|----|

上次评级：增持，2019.08.21

丁士涛 行业分析师

执业编号：S1500514080001

联系电话：+86 10 83326718

邮箱：dingshitao@cindasc.com

冯孟乾 研究助理

联系电话：+86 10 83326730

邮箱：fengmengqian@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

需求如期回暖，业绩增长可期

2019年11月11日

事件：2019年10月18日，旗滨集团发布2019年三季度报，报告期内，公司实现营业收入65.32亿元，同比增长7.76%；实现归母净利润9.27亿元，同比减少3.33%；实现基本每股收益0.3535元。

点评：

- **“中长期发展规划”指明前行方向，产能未来有望扩张。**根据公司发布的《中长期发展战略规划》，要争取在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。同时争取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。
- **“戴维斯双击”时刻或已不远。**旗滨集团在引入南玻管理团队后，产业结构逐渐向南玻靠拢，积极发展深加工玻璃及高端电子玻璃等。而当前南玻A估值水平要高于明显高于旗滨集团。考虑到随着公司生产结构不断升级，深加工及高端产品占比持续提升，未来估值仍有上升空间。
- **玻璃价格仍有上涨空间。**当前北方地区正处于赶工期阶段，南方地区需求也在陆续好转，玻璃市场需求具有持续性。沙河地区产能缩减的预期对价格支撑作用明显，市场整体情绪较为乐观。若后期沙河其他生产线按政策陆续放水冷修，则市场供需关系将发生明显的改变，玻璃价格仍有继续上涨的可能。
- **盈利预测及评级：**根据公司现有股本，我们预计公司2019-2021年摊薄每股收益分别为0.52元、0.57元、0.58元，根据2019-11-8收盘价计算，对应PE分别为8倍、8倍、7倍，维持“增持”评级。
- **风险因素：**基建投资回升不及预期；房地产投资下行风险；市场竞争风险；区域供给超预期释放风险；原燃材料成本上升风险；错峰生产不及预期；环保、安全等突发事件风险；气候异常使当地水泥需求不及预期

| 重要财务指标 | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|---------------|----------|----------|----------|-----------|-----------|
| 营业总收入(百万元) | 7,585.00 | 8,378.31 | 9,323.92 | 10,205.48 | 10,525.40 |
| 增长率 YoY % | 8.96% | 10.46% | 11.29% | 9.45% | 3.13% |
| 归属母公司净利润(百万元) | 1,142.65 | 1,207.66 | 1,394.22 | 1,536.56 | 1,569.81 |
| 增长率 YoY% | 36.83% | 5.69% | 15.45% | 10.21% | 2.16% |
| 毛利率% | 32.06% | 28.79% | 29.14% | 29.19% | 29.04% |
| 净资产收益率 ROE% | 17.44% | 16.49% | 17.71% | 17.18% | 14.96% |
| EPS(摊薄)(元) | 0.43 | 0.45 | 0.52 | 0.57 | 0.58 |
| 市盈率 P/E(倍) | 10 | 10 | 8 | 8 | 7 |
| 市净率 P/B(倍) | 1.66 | 1.55 | 1.44 | 1.21 | 1.04 |

资料来源：万得，信达证券研发中心预测

注：股价为2019年11月8日收盘价

资产负债表

单位:百万元

| 会计年度 | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 流动资产 | 2,099.09 | 2,083.09 | 2,278.35 | 2,405.04 | 2,703.36 |
| 货币资金 | 681.20 | 434.83 | 534.69 | 569.72 | 832.62 |
| 应收票据 | 34.90 | 51.41 | 57.21 | 62.62 | 64.58 |
| 应收账款 | 46.79 | 86.00 | 95.71 | 104.76 | 108.04 |
| 预付账款 | 17.87 | 38.05 | 42.14 | 46.09 | 47.64 |
| 存货 | 593.85 | 705.29 | 781.10 | 854.35 | 882.97 |
| 其他 | 724.49 | 767.50 | 767.50 | 767.50 | 767.50 |
| 非流动资产 | 10,617.05 | 10,754.45 | 11,295.58 | 12,832.69 | 14,153.01 |
| 长期股权投资 | 39.54 | 37.25 | 37.25 | 37.25 | 37.25 |
| 固定资产(合计) | 7,870.44 | 8,339.61 | 8,869.57 | 9,016.96 | 9,010.49 |
| 无形资产 | 845.75 | 823.53 | 845.98 | 854.13 | 856.89 |
| 其他 | 1,861.32 | 1,554.06 | 1,542.78 | 2,924.35 | 4,248.37 |
| 资产总计 | 12,716.13 | 12,837.55 | 13,573.93 | 15,237.73 | 16,856.37 |
| 流动负债 | 1,991.45 | 2,593.88 | 2,726.75 | 2,853.99 | 2,902.82 |
| 短期借款 | 280.32 | 490.45 | 490.45 | 490.45 | 490.45 |
| 应付票据 | 65.00 | 214.61 | 237.68 | 259.96 | 268.67 |
| 应付账款 | 708.99 | 703.20 | 778.77 | 851.81 | 880.34 |
| 其他 | 937.15 | 1,185.63 | 1,219.86 | 1,251.77 | 1,263.36 |
| 非流动负债 | 3,647.12 | 2,673.61 | 2,673.61 | 2,673.61 | 2,673.61 |
| 长期借款 | 1,915.57 | 1,483.37 | 1,483.37 | 1,483.37 | 1,483.37 |
| 其他 | 1,731.55 | 1,190.24 | 1,190.24 | 1,190.24 | 1,190.24 |
| 负债合计 | 5,638.58 | 5,267.49 | 5,400.37 | 5,527.60 | 5,576.43 |
| 少数股东权益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 归属母公司股东权益 | 7,077.56 | 7,570.05 | 8,173.56 | 9,710.13 | 11,279.93 |
| 负债和股东权益 | 12,716.13 | 12,837.55 | 13,573.93 | 15,237.73 | 16,856.37 |

重要财务指标

单位:百万元

| 会计年度 | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|------------|----------|----------|----------|-----------|-----------|
| 营业总收入 | 7,585.00 | 8,378.31 | 9,323.92 | 10,205.48 | 10,525.40 |
| 同比(%) | 8.96% | 10.46% | 11.29% | 9.45% | 3.13% |
| 归属母公司净利润 | 1,142.65 | 1,207.66 | 1,394.22 | 1,536.56 | 1,569.81 |
| 同比(%) | 36.83% | 5.69% | 15.45% | 10.21% | 2.16% |
| 毛利率(%) | 32.06% | 28.79% | 29.14% | 29.19% | 29.04% |
| ROE% | 17.44% | 16.49% | 17.71% | 17.18% | 14.96% |
| EPS(摊薄)(元) | 0.43 | 0.45 | 0.52 | 0.57 | 0.58 |
| P/E | 10 | 10 | 8 | 8 | 7 |
| P/B | 1.66 | 1.55 | 1.44 | 1.21 | 1.04 |
| EV/EBITDA | 6.05 | 5.94 | 5.26 | 4.86 | 4.69 |

利润表

单位:百万元

| 会计年度 | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------------|----------|----------|----------|-----------|-----------|
| 营业总收入 | 7,585.00 | 8,378.31 | 9,323.92 | 10,205.48 | 10,525.40 |
| 营业成本 | 5,153.43 | 5,966.11 | 6,607.30 | 7,226.94 | 7,469.07 |
| 营业税金及附加 | 143.88 | 117.03 | 130.24 | 142.55 | 147.02 |
| 销售费用 | 46.03 | 107.51 | 119.65 | 130.96 | 135.06 |
| 管理费用 | 790.41 | 507.38 | 564.64 | 618.03 | 637.40 |
| 研发费用 | 0.00 | 310.50 | 345.54 | 378.21 | 390.07 |
| 财务费用 | 103.96 | 100.00 | 102.40 | 99.56 | 102.23 |
| 减值损失合计 | 67.75 | 59.66 | 6.74 | 8.17 | 8.97 |
| 投资净收益 | 0.05 | 32.74 | 30.30 | 21.03 | 28.03 |
| 其他 | 69.66 | 106.28 | 91.11 | 99.97 | 95.54 |
| 营业利润 | 1,349.26 | 1,349.15 | 1,568.83 | 1,722.07 | 1,759.16 |
| 营业外收支 | 2.63 | -2.11 | -13.69 | -8.16 | -8.17 |
| 利润总额 | 1,351.89 | 1,347.05 | 1,555.14 | 1,713.91 | 1,750.99 |
| 所得税 | 210.12 | 139.38 | 160.92 | 177.34 | 181.18 |
| 净利润 | 1,141.78 | 1,207.66 | 1,394.22 | 1,536.56 | 1,569.81 |
| 少数股东损益 | -0.87 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 归属母公司净利润 | 1,142.65 | 1,207.66 | 1,394.22 | 1,536.56 | 1,569.81 |
| EBITDA | 2,312.77 | 2,387.94 | 2,695.37 | 2,918.32 | 3,024.39 |
| EPS(当年)(元) | 0.42 | 0.45 | 0.52 | 0.57 | 0.58 |

现金流量表

单位:百万元

| 会计年度 | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 经营活动现金流 | 2,351.84 | 2,066.38 | 2,559.03 | 2,768.37 | 2,841.24 |
| 净利润 | 1,141.78 | 1,207.66 | 1,394.22 | 1,536.56 | 1,569.81 |
| 折旧摊销 | 836.60 | 914.43 | 1,035.97 | 1,107.03 | 1,173.16 |
| 财务费用 | 124.28 | 126.47 | 104.26 | 97.37 | 100.25 |
| 投资损失 | -0.05 | -32.74 | -30.30 | -21.03 | -28.03 |
| 营运资金变动 | 53.15 | -256.80 | 30.74 | 27.41 | 4.45 |
| 其它 | 196.09 | 107.37 | 24.14 | 21.02 | 21.60 |
| 投资活动现金流 | -1,330.85 | -872.54 | -1,564.20 | -2,635.96 | -2,478.09 |
| 资本支出 | -1,412.10 | -1,056.64 | -1,594.49 | -2,657.00 | -2,506.12 |
| 长期投资 | 0.00 | 42.00 | 30.30 | 21.03 | 28.03 |
| 其他 | 81.25 | 142.10 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 筹资活动现金流 | -1,194.70 | -1,390.42 | -902.18 | -112.51 | -108.56 |
| 吸收投资 | 212.92 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 借款 | -1,642.40 | 173.04 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 支付利息或股息 | 557.00 | 924.88 | 902.18 | 112.51 | 108.56 |
| 现金流净增加额 | -180.92 | -191.96 | 99.86 | 35.03 | 262.90 |

研究团队简介

丁士涛，有色金属/建材行业研究员。中央财经大学管理学硕士，3年银行业工作经验，2012年2月加盟信达证券研发中心，从事有色金属行业研究，2016年开始负责建材行业研究。

冯孟乾，建筑建材行业研究助理。中国矿业大学（北京）采矿工程硕士，2018年7月加入信达证券研究开发中心，从事建筑建材行业研究。

机构销售联系人

| 区域 | 姓名 | 办公电话 | 手机 | 邮箱 |
|----|-----|--------------|-------------|--------------------------|
| 华北 | 袁 泉 | 010-83252068 | 13671072405 | yuanq@cindasc.com |
| 华北 | 张 华 | 010-83252088 | 13691304086 | zhanghuac@cindasc.com |
| 华北 | 巩婷婷 | 010-83252069 | 13811821399 | gongtingting@cindasc.com |
| 华东 | 王莉本 | 021-61678580 | 18121125183 | wangliben@cindasc.com |
| 华东 | 文襄琳 | 021-61678586 | 13681810356 | wenxianglin@cindasc.com |
| 华东 | 洪 辰 | 021-61678568 | 13818525553 | hongchen@cindasc.com |
| 华南 | 袁 泉 | 010-83252068 | 13671072405 | yuanq@cindasc.com |
| 国际 | 唐 蕾 | 010-83252046 | 18610350427 | tanglei@cindasc.com |

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

| 投资建议的比较标准 | 股票投资评级 | 行业投资评级 |
|---|-------------------------------|-------------------------|
| 本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。 | 买入： 股价相对强于基准 20% 以上； | 看好： 行业指数超越基准； |
| | 增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%； | 中性： 行业指数与基准基本持平； |
| | 持有： 股价相对基准波动在±5% 之间； | 看淡： 行业指数弱于基准。 |
| | 卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。 | |

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。