

投资评级：强烈推荐（维持）
报告日期：2020年08月10日
市场数据

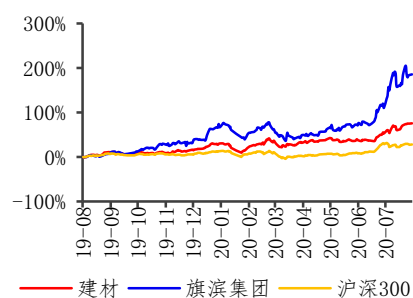
目前股价	9.15
总市值（亿元）	245.81
流通市值（亿元）	245.51
总股本（万股）	268,641
流通股本（万股）	268,321
12个月最高/最低	9.98/3.11

分析师

分析师：濮阳 S1070519050001

☎ 021-31829703

✉ pyang@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<百尺竿头，更进一步>> 2020-05-28

看好 Q3 盈利能力进一步提升，高端玻璃业务进展顺利

——旗滨集团（601636）公司动态点评
盈利预测

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	8378	9306	10001	11600	13250
(+/-%)	10.5%	11.1%	7.5%	16.0%	14.2%
净利润（百万元）	1208	1346	1594	1834	2085
(+/-%)	5.7%	11.5%	18.4%	15.1%	13.7%
摊薄 EPS	0.45	0.50	0.59	0.68	0.78
PE	20.4	18.3	15.4	13.4	11.8

资料来源：长城证券研究所

核心观点

事件：公司披露 2020 年半年报，上半年公司收入同比下滑 6.8% 至 37.9 亿元，归母净利润同比下滑 2.4% 至 5.1 亿元，扣非归母净利润同比增长 0.03% 至 4.6 亿元。对此点评如下：

公司第二季度收入、归母净利润增速分别为 11.7%、11.8%，较第一季度复苏显著；上半年节能建筑玻璃收入高增 62%。从综合毛利率上来看，第二季度毛利率从去年同期的 28.0% 下降到 27.2%，而第一季度毛利率从去年同期的 24.4% 上升到 34.1%。上半年，公司生产各种优质浮法玻璃原片 5,839 万重箱，同比减少 58 万重箱；销售各种优质浮法玻璃原片 5,126 万重箱，同比减少 281 万重箱。浮法原片价格降幅低于市场平均降幅；节能建筑玻璃实现收入 4.2 亿元，同比增长 62%。

上半年公司产能增量：湖南节能一期项目建成部分已投入商业化运营，醴陵电子 4 月商业化运营，5 月漳州旗滨五线技改项目复产。醴陵电子于 2020 年 4 月份进入商业化运营，正在持续优化产品品质等级和稳定提升产量，不断提高成品率。湖南药玻项目正在有序建设中。上半年，湖南节能一期项目建成部分已投入商业化运营，长兴节能、天津节能以及湖南节能二期扩建项目正在建设之中。历经 6 个月的停产冷修，漳州旗滨五线终于迎来了竣工投产。5 月 12 日上午，漳州旗滨五线技改项目在该生产车间举行了隆重的投产启动仪式。上半年漳州旗滨七线放水，进入冷修。

8 月 10 日玻璃价格指数创 2011 年以来新高；7 月初至今玻璃在产产能复产到去年底水平，看好雨季结束后玻璃价格维持高位。今年上半年玻璃在产产能下降 4.2%，集中冷修停产抑制供给，提升行业景气度。上半年沙河启动化解玻璃产能基金，助力玻璃行业去产能。7 月起部分前期冷修产能复产，8 月 7 日玻璃在产产能和去年底持平；雨季结束后，房地产投资加速，玻璃价格有望维持高位。从单季度玻璃价格指数来看，今年第二季度同比下降 5.1%；7 月初至今同比增长 3.0%，若玻璃价格维持高位，公司第三季度盈利能力有望

进一步提升。

投资建议：看好 Q3 盈利能力进一步提升，高端玻璃业务进展顺利，维持强烈推荐评级。预计公司 2020~2022 年归母净利润分别为 15.9、18.3、20.9 元，同比增长 18%、15%、14%，对应市盈率 15、13、12 倍。从单季度玻璃价格指数来看，今年第二季度同比下降 5.1%；7 月初至今同比增长 3.0%，若玻璃价格维持高位，公司第三季度盈利能力有望进一步提升。公司上半年节能建筑玻璃收入高增 62%，醴陵电子 4 月商业化运营，公司中性硼硅药用玻璃项目努力争取在 12 月底以前完成项目建设（上证 e 互动披露），高端玻璃业务延伸进展顺利。

风险提示：玻璃价格或出现超预期下降；原材料价格上涨或超预期；下游需求或低于预期；环保政策或出现反复；行业竞争加剧等

附：盈利预测表

利润表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	8378.31	9305.76	10001.13	11599.98	13249.56
营业成本	5966.11	6566.16	6827.71	7938.76	9098.40
营业费用	107.51	129.35	150.02	174.00	198.74
管理费用	507.38	514.41	600.07	696.00	794.97
研发费用	310.50	370.54	398.23	461.89	527.57
财务费用	100.00	111.81	142.29	146.18	133.12
其他收益	108.83	119.66	119.66	119.66	119.66
投资净收益	32.74	1.15	1.13	1.13	1.13
营业利润	1349.15	1580.71	1872.25	2151.73	2443.82
营业外收支	-2.11	-12.99	-16.14	-16.14	-16.14
利润总额	1347.05	1567.72	1856.10	2135.59	2427.67
所得税	139.38	221.83	262.64	302.19	343.51
少数股东损益	0.00	-0.54	-0.64	-0.74	-0.84
净利润	1207.66	1346.43	1594.11	1834.14	2085.00

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2083.09	2505.29	2463.55	3169.59	4283.73
货币资金	434.83	488.36	409.69	834.50	1898.81
应收票据及应收账款合计	137.41	157.26	159.43	207.88	211.66
其他应收款	28.12	20.99	31.79	29.43	40.49
存货	705.29	673.48	760.22	906.77	1003.72
非流动资产	10754.45	10560.04	10778.17	10956.36	10962.38
固定资产	8339.61	8422.96	8680.42	8866.37	8840.80
资产总计	12837.55	13065.34	13241.72	14125.96	15246.10
流动负债	2593.88	3092.85	2583.61	2693.52	2940.94
短期借款	490.45	937.63	937.63	937.63	937.63
应付账款	917.81	628.46	680.18	841.41	902.45
非流动负债	2673.61	1727.70	1626.18	1521.73	1408.67
长期借款	1483.37	1113.06	1011.53	907.08	794.03
负债合计	5267.49	4820.55	4209.79	4215.25	4349.61
股东权益	7570.05	8244.78	9031.94	9910.71	10896.49
股本	2688.36	2687.70	2687.70	2687.70	2687.70
留存收益	3256.47	3812.19	4451.40	5186.87	6022.93
少数股东权益	0.00	7.52	6.88	6.15	5.31
负债和股东权益	12837.55	13065.34	13241.72	14125.96	15246.10

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	2066.38	2017.31	2759.63	2722.92	3376.80
其中营运资本减少	-257.44	-461.62	195.54	-172.20	197.58
投资活动现金流	-872.54	-901.94	-1046.48	-1093.72	-967.95
资本支出	1061.00	724.72	217.41	176.53	4.82
筹资活动现金流	-1390.42	-1051.06	-1791.83	-1204.38	-1344.54
现金净增加额	-191.96	61.81	-78.67	424.82	1064.31

主要财务指标

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入增长	10.5%	11.1%	7.5%	16.0%	14.2%
营业成本增长	15.8%	10.1%	4.0%	16.3%	14.6%
营业利润增长	0.0%	17.2%	18.4%	14.9%	13.6%
利润总额增长	-0.4%	16.4%	18.4%	15.1%	13.7%
净利润增长	5.7%	11.5%	18.4%	15.1%	13.7%
获利能力					
毛利率(%)	28.8%	29.4%	31.7%	31.6%	31.3%
销售净利率(%)	14.4%	14.5%	15.9%	15.8%	15.7%
ROE(%)	16.0%	16.3%	17.6%	18.5%	19.1%
ROIC(%)	12.3%	13.2%	15.5%	17.1%	19.6%
营运效率					
销售费用/营业收入	1.3%	1.4%	1.5%	1.5%	1.5%
管理费用/营业收入	6.1%	5.5%	6.0%	6.0%	6.0%
研发费用/营业收入	3.7%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%
财务费用/营业收入	0.0%	1.2%	1.2%	1.4%	1.3%
投资收益/营业利润	2.4%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%
所得税/利润总额	10.3%	14.1%	14.1%	14.1%	14.1%
应收账款周转率	76.48	63.16	63.16	63.16	63.16
存货周转率	9.18	9.52	9.52	9.52	9.52
流动资产周转率	4.01	4.06	4.03	4.12	3.56
总资产周转率	0.66	0.72	0.76	0.85	0.90
偿债能力					
资产负债率(%)	41.0%	36.9%	31.8%	29.8%	28.5%
流动比率	0.80	0.81	0.95	1.18	1.46
速动比率	0.23	0.30	0.33	0.49	0.82
每股指标(元)					
EPS	0.45	0.50	0.59	0.68	0.78
每股净资产	2.82	3.07	3.36	3.69	4.05
每股经营现金流	0.71	0.75	1.03	1.01	1.26
每股经营现金/EPS	1.58	1.50	1.73	1.48	1.62
估值比率					
P/E	20.35	18.26	15.42	13.40	11.79
PEG	0.22	1.06	1.31	0.90	0.75
P/B	3.25	2.98	2.72	2.48	2.26
EV/EBITDA	11.93	10.44	9.73	8.43	7.31
EV/SALES	3.31	2.94	2.66	2.25	1.88
EV/IC	24.76	2.48	2.33	2.28	2.09
ROIC/WACC	1.15	1.24	1.45	1.57	1.76
REP	2.16	1.88	1.57	1.33	1.06

研究员承诺

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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他人作出邀请。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。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所引致的任何损失负任何责任。

长城证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上；
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间；
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上

行业评级：

推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>