

三季度盈利超预期，加工业务加速推进

旗滨集团 (601636.SH) 2019年三季报点评

核心结论

事件：公司17日晚公告三季报，19年前三季度实现收入65.32亿元，YoY+7.76%，实现归属上市公司股东净利润9.27亿元，YoY-3.33%，扣非后归母净利润YoY-1.94%。其中，Q3单季度实现收入24.66亿元，YoY+7.60%，实现归母净利润4.09亿元，YoY+34.60%。

玻璃加工和Q3单季度盈利超预期。19年前三季度，我们预计原片收入62.5亿元，YoY+4.4%，加工收入4.7亿元，YoY+370%（去年同期基数较低）。公司前三季度复产3条生产线，我们测算其原片销量超8500万重量箱，YoY+8.3%，市占率有望进一步提升。由于19年第三季度盈利较好，前三季度毛/净利率分别为28.14%和14.19%，YoY-2.1/-1.63pct，下滑幅度已较19H1有所收窄。我们预计19年四季度的盈利依然能维持较高水平。

业务结构优化，盈利确定性增强。公司9月19日公告的中长期发展战略规划纲要（2019-2024年）显示，21/24年收入目标分别达100/135亿元，原片产能和节能玻璃产能分别提升30%/200%以上。原片玻璃产能的不断增加，能够大概率提升销量，抵御玻璃价格带来的盈利波动。考虑到竞争对手玻璃加工业务的高毛利率，随着节能玻璃业务规模效应的显现，公司的整体毛利率也有望提升。中长期看，公司盈利的体量和质量都会呈现继续向好的局面。

价格持续上涨，库存不断下滑。根据卓创资讯，10月17日浮法玻璃主流参考均价为1725.89元/吨，月环比上涨48.99元/吨，同比上涨29.45元/吨。同时，生产企业库存约2758万重箱，周降幅9.2%，延续了自5月份库存下降的态势。

投资建议：调高盈利预测，预计19/20/21年EPS 0.48/0.57/0.67元。当前股价对应19年PE8.1X。短期看好玻璃价格19Q4维持高位带来的盈利稳定，中长期看好公司业务结构优化和盈利能力提升，我们调高至“买入”评级。

风险提示：1) 玻璃价格超预期下跌；2) 供给超预期增加。

核心数据

财务指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	7,585	8,378	9,429	10,496	11,776
增长率(%)	9.0%	10.5%	12.5%	11.3%	12.2%
净利润(百万元)	1,143	1,208	1,299	1,530	1,798
增长率(%)	36.8%	5.8%	7.6%	17.8%	17.6%
每股收益(EPS)	0.43	0.45	0.48	0.57	0.67
市盈率(P/E)	9.2	8.7	8.1	6.9	5.8
市净率(P/B)	1.5	1.4	1.2	1.1	1.0

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

1 | 请务必仔细阅读报告尾部的重要声明

公司评级	买入
股票代码	601636
前次评级	增持
评级变动	调高
当前价格	3.90

近一年股价走势



分析师

黄骥 S0800519090002
 huangji@research.xbmail.com.cn

相关研究

旗滨集团：战略规划渐清晰，持股计划增动力—旗滨集团 (601636.SH) 公告点评 2019-09-20
 旗滨集团：H1 价格承压，期待 H2 需求回暖—旗滨集团 (601636.SH) 19H1 业绩点评 2019-08-20
 旗滨集团：业绩有所承压，19年有望边际改善—旗滨集团 2018年业绩点评 2019-03-31

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2017	2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	681	435	1,091	682	1,101	营业收入	7,585	8,378	9,429	10,496	11,776
应收和预付款项	115	204	155	115	97	营业成本	5,153	5,966	6,748	7,439	8,266
存货净额	594	705	798	879	977	营业税金及附加	144	117	113	126	141
其他流动资产	709	739	739	739	739	销售费用	46	108	138	153	172
流动资产合计	2,099	2,083	2,784	2,416	2,915	管理费用	790	818	820	913	1,025
固定资产及在建工程	8,999	9,204	10,327	11,376	12,169	财务费用	104	100	141	132	129
长期股权投资	40	37	39	39	38	其他费用/(-收入)	(2)	(79)	(62)	(70)	(74)
无形资产	846	832	832	821	805	营业利润	1,349	1,349	1,530	1,802	2,118
其他非流动资产	733	682	629	636	597	营业外净收支	3	(2)	(2)	(2)	(2)
非流动资产合计	10,617	10,754	11,827	12,872	13,609	利润总额	1,352	1,347	1,528	1,800	2,116
资产总计	12,716	12,838	14,611	15,287	16,525	所得税费用	210	139	229	270	317
短期借款	280	490	1,027	599	706	净利润	1,142	1,208	1,299	1,530	1,798
应付款项	1,711	2,103	2,301	2,440	2,687	少数股东损益	(1)	0	0	0	0
其他流动负债	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	1,143	1,208	1,299	1,530	1,798
流动负债合计	1,991	2,594	3,328	3,039	3,393	财务指标					
长期借款及应付债券	2,916	2,019	2,067	2,190	2,092	盈利能力					
其他长期负债	732	654	715	700	690	ROE	17.4%	16.5%	16.2%	17.1%	17.4%
长期负债合计	3,647	2,674	2,782	2,890	2,782	毛利率	32.1%	28.8%	28.4%	29.1%	29.8%
负债合计	5,639	5,267	6,110	5,930	6,175	营业利润率	17.8%	16.1%	16.2%	17.2%	18.0%
股本	2,693	2,688	2,688	2,688	2,688	销售净利率	15.1%	14.4%	13.8%	14.6%	15.3%
股东权益	7,078	7,570	8,500	9,358	10,350	成长能力					
负债和股东权益总计	12,716	12,838	14,611	15,287	16,525	营业收入增长率	9.0%	10.5%	12.5%	11.3%	12.2%
现金流量表 (百万元)						营业利润增长率	43.4%	0.0%	13.4%	17.7%	17.5%
	2017	2018	2019E	2020E	2021E	净利润增长率	36.8%	5.8%	7.6%	17.8%	17.6%
净利润	1,142	1,208	1,299	1,530	1,798	偿债能力					
折旧摊销	832	894	663	766	864	资产负债率	44.3%	41.0%	41.8%	38.8%	37.4%
利息费用	104	100	141	132	129	流动比	1.05	0.84	0.84	0.79	0.86
其他	274	(135)	397	238	(8)	速动比	0.76	0.53	0.60	0.51	0.57
经营活动现金流	2,352	2,066	2,500	2,665	2,784	每股指标与估值					
资本开支	(538)	(202)	(1,761)	(1,776)	(1,616)	每股指标					
其他	(792)	(670)	0	0	0	EPS	0.43	0.45	0.48	0.57	0.67
投资活动现金流	(1,331)	(873)	(1,761)	(1,776)	(1,616)	BVPS	2.63	2.82	3.16	3.48	3.85
债务融资	(1,752)	97	287	(627)	58	估值					
权益融资	(514)	(728)	(369)	(672)	(806)	P/E	9.2	8.7	8.1	6.9	5.8
其它	1,071	(759)	0	0	0	P/B	1.5	1.4	1.2	1.1	1.0
筹资活动现金流	(1,195)	(1,390)	(82)	(1,299)	(749)	P/S	1.4	1.3	1.1	1.0	0.9
汇率变动											
现金净增加额	(174)	(197)	657	(409)	419						

数据来源: 公司财务报表, 西部证券研发中心

西部证券—公司投资评级说明

买入:	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
增持:	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
中性:	公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
卖出:	公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

联系我们

联系地址: 上海市浦东新区浦东南路 500 号国家开发银行大厦 21 层
 北京市朝阳区东三环中路 7 号北京财富中心写字楼 A 座 507
 深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

机构销售团队:

徐青	全国	全国销售总监	17701780111	xuqing@research.xbmail.com.cn
李佳	上海	资深机构销售	18616873177	lijia@research.xbmail.com.cn
王倚天	上海	资深机构销售	15601793971	wangyitian@research.xbmail.com.cn
曲泓霖	上海	高级机构销售	15800951117	quhonglin@research.xbmail.com.cn
张璐	上海	高级机构销售	18521558051	zhanglu@research.xbmail.com.cn
龚泓月	上海	高级机构销售	15180166063	gonghongyue@research.xbmail.com.cn
程瑶	上海	高级机构销售	13581671012	chengyao@research.xbmail.com.cn
丁可莎	上海	高级机构销售	18121342865	dingkesha@research.xbmail.com.cn
陈妙	上海	机构销售	18258750681	chenmiao@research.xbmail.com.cn
钱丹	上海	机构销售	16602165959	qiandan@research.xbmail.com.cn
倪欢	上海	机构销售助理	15201924180	nihuan@research.xbmail.com.cn
程琰	深圳	区域销售总监	15502133621	chengyan@research.xbmail.com.cn
唐小迪	深圳	高级机构销售	13418584996	tangxiaodi@research.xbmail.com.cn
杨洋	深圳	机构销售助理	13760192366	yangyang@research.xbmail.com.cn
孙曼	深圳	机构销售助理	18516326070	sunman@research.xbmail.com.cn
滕雪竹	深圳	机构销售助理	18340820535	tengxuezhu@research.xbmail.com.cn
李思	广州	高级机构销售	13122656973	lisi@research.xbmail.com.cn
李梦含	北京	区域销售总监	15120007024	limenghan@research.xbmail.com.cn
夏一然	北京	高级机构销售	15811140346	xiayiran@research.xbmail.com.cn
高飞	北京	高级机构销售	15120002898	gaofei@research.xbmail.com.cn
袁盼锋	北京	高级机构销售	18611362059	yuanpanfeng@research.xbmail.com.cn
滕飞	北京	机构销售助理	15010106246	tengfei@research.xbmail.com.cn
刘文清	北京	机构销售助理	13262708812	liuwenqing@research.xbmail.com.cn

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。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、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司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。同时，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波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议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客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，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。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。