



2019-10-17

公司点评报告

买入/维持

旗滨集团(601636)

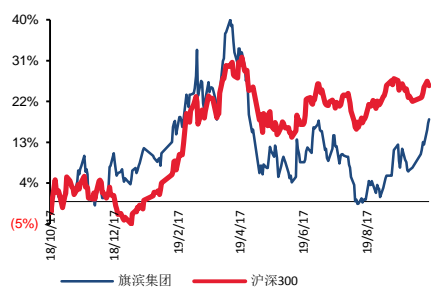
目标价: 4.9

昨收盘: 3.96

材料 材料 II

旗滨集团: Q3 单季度业绩创历史新高, 四季度仍具高弹性

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,688/2,657
总市值/流通(百万元)	10,643/10,521
12 个月最高/最低(元)	5.07/3.33

■ 相关研究报告:

旗滨集团(601636)《旗滨集团: 三重举措打开未来成长空间》
--2019/09/19

旗滨集团(601636)《产品升级+产业链延伸, 浮法龙头再出发》
--2019/09/12

旗滨集团(601636)《旗滨集团: 业绩符合预期, 高分红具有长期吸引力》
--2019/08/20

■ 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: 公司发布 2019 年三季报, 前三季度实现营收 65.32 亿元(+7.76%), 归母净利润 9.27 亿元(-3.33%), 扣非后归母净利润 8.52 亿元(-1.94%), 其中 Q3 实现营收 24.66 亿元(+7.6%), 归母净利润 4.09 亿元(+34.6%), 创单季度盈利新高, 扣非后归母净利润 3.92 亿元(+36.2%)。

■ 点评:

维持“买入”评级, 目标价 4.9 元: 公司作为浮法玻璃龙头, 具有规模及成本优势, 随着产业链的延伸及产品结构调整, 未来竞争力将进一步提升, 19 年公司内部结构升级和提质增效仍值得期待, 而《中长期发展规划》指明了公司未来成长性; 同时 17-18 年公司分红比例分别为 70.66%、65.47% (若考虑回购股份则达到 78.75%), 高分红有望延续。我们上调 2019-2021 年公司 EPS 分别为 0.49 (+8.1%)、0.57 (+17.4%)、0.66 (+16.1%) 元, 对应 19-21 年 PE 估值分别为 8、6.8、5.9 倍, 低估值、高分红对长期投资者极具吸引力, 维持“买入”评级, 上调目标价至 4.9 元。

Q3 整体经营情况呈现量稳价升态势: 从销量来看, 我们测算公司三季度公司销售各种玻璃 3120 万重箱, 同比增长约 2%, 销量增长得益于进入 8 月中下旬, 旺季需求逐步恢复, 下游加工厂订单及贸易商采购量增加, 我们测算 7、8 月份行业表观需求同比增长 9% 左右, 地产新开工在有效向竣工端传导, 因此拉动公司出货使得公司产销率保持高位, 月均产销率超过 100%; 另一方面公司积极进行产品结构调整, 优质玻璃及色玻产品占比逐步提升, 差异化产品销售良好; 从价格来看, 我们测算 Q3 公司产品均价约 79 元/重箱, 同比增长约 4.1 元/重箱, 环比提升约 3.3 元/重箱, 价格上涨的主要原因进入 Q3 行业集中冷修生产线增多, 同时沙河地区产能限产, 供给收缩推动的价格上涨, 而随着进入下半年旺季, 需求复苏进一步推动价格上涨; 从盈利情况来看, 全口径测算 Q3 公司箱净利约 13 元/重箱, 同比提升约 2.8 元/重箱, 环比提升约 2.6 元/重箱, 除 Q3 价格有所上涨外, 三季度全国纯碱均价环比下滑 100-200 元/吨, 而公司在纯碱价格低位时加大采购量对冲原材料价格波动, 我们测算出公司三季度单箱成本约 54.4 元。

Q3 经营性净现金流同比下滑无忧, 管理水平稳步提升。前三季度公司

经营性净现金流为 10.2 亿元，同比下滑 26.2%（其中 Q3 经营性净现金流为 4.94 亿元，同比下滑 33.62%），主要因为集团节能玻璃业务增长和郴州超白玻项目投产增加营运资金需求以及公司战略储备存货增加所致，我们认为，目前行业价格仍呈上升趋势，四季度公司收入规模有望进一步扩大且年内暂无大的资本开支，全年现金流将进一步改善。报告期末公司资产负债率为 40.62%，同比下降 1.6 个 pct，环比下降约 4 个 pct，其中短期借款环比下降约 20%左右，良好的现金流一方面保障各项业务稳步推进，另一方面偿还有息负债，优化债务结构，降低财务费用，Q3 公司财务费用率为 1.47%，同比下降 0.12 个百分点；三季度公司管理费用同比下降 1 个 pct，主要是股权激励摊销费用及设备修理费减少所致，公司精细化管理逐见成效，管理水平稳步提升。

《中长期发展规划》打开未来成长路径。公司未来将通过并购或购买指标自建产能来扩张浮法产能，力争 2024 年末浮法产能规模比 2018 年增加 30%以上，相当未来 5 年产能净增加约 5300 吨/天，确保行业市占率，这在行业严禁新增产能的背景，公司逆势扩张，体现了对公司长远发展的信心及强大的竞争力；同时节能玻璃产能将继续扩张，力争 2024 年末在 18 年产能基础上增加 200%以上，2019 上半年广东及浙江节能基地已经实现盈利 1000 多万，市场拓展情况良好，随着湖南节能基地及广东、浙江节能二期相继投产，未来节能玻璃将成为公司新的业绩增长点，报告期内醴陵旗滨 65 万吨电子级玻璃生产线也已点火调试，产业链延伸将充分发挥上下游优势，稳步推进“一体两翼”战略。

行业展望：从需求来看，行业需求并不差，地产新开工在有效向竣工传导，7、8 月份表观需求同比增长约 9%（领先行业产量），“金九银十”旺季更旺，行业库存持续下降，短期需求强劲有韧性；**从供给端来看**，行业“去违建”及“去非标”产能督查进展如火如荼，不排除将带来新的产能收缩，而环保高压下，邢台市政府要求 10 月 31 号之前沙河将关停 6 条燃煤生产线（目前已停 2 条）；同时按窑龄计算，当前行业部分生产线将进入冷修高峰期，未来产能有望持续收缩。**从盈利来看**，自 6 月份以来玻璃价格上涨持续性超市场预期，随着供需格局向好，涨价幅度有望再超市场预期，而当前成本端纯碱价格波动不大，企业盈利快速恢复，当前沙河地区燃煤生产线吨毛利较 5 月末提升 2 倍以上，停产预期下，高盈利有望持续。

风险提示：房地产投资大幅下滑，原材料价格上涨，产能冲击加剧

■ 盈利预测和财务指标:

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万)	8378	9245	9821	10138
(+/-%)	10.45	10.35	6.23	3.23
净利润(百万元)	1208	1306	1534	1780
(+/-%)	5.73	8.11	17.40	16.05
摊薄每股收益	0.46	0.49	0.57	0.66
市盈率(PE)	8.24	8.03	6.84	5.89

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)						利润表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	681	435	2085	3191	5099	营业收入	7585	8378	9245	9821	10138
应收和预付款项	65	124	115	122	124	营业成本	5153	5966	6580	6848	6866
存货	594	705	721	750	753	营业税金及附加	144	117	129	137	142
其他流动资产	759	819	820	825	828	销售费用	46	108	119	126	130
流动资产合计	2099	2083	3741	4887	6803	管理费用	790	507	560	595	614
长期股权投资	40	37	37	37	37	财务费用	104	100	82	60	47
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	68	60	25	18	15
固定资产	7870	8339	8652	8217	7483	投资收益	0	33	35	10	6
在建工程	1080	840	450	600	650	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	846	832	779	735	693	营业利润	1349	1350	1455	1707	1980
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	3	-2	2	3	5
其他非流动资产	10617	10754	10624	10296	9570	利润总额	1352	1348	1457	1710	1985
资产总计	12716	12838	14365	15184	16374	所得税	210	139	151	177	205
短期借款	280	490	240	0	0	净利润	1142	1208	1306	1534	1780
应付和预收款项	823	834	923	963	971	少数股东损益	-1	0	0	0	0
长期借款	1916	1483	1783	2033	2233	归母股东净利润	1143	1208	1306	1534	1780
其他负债	2619	2460	3349	3390	3400						
负债合计	5639	5267	6296	6387	6604						
股本	2693	2688	2688	2688	2688	预测指标					
资本公积	1787	1892	1892	1892	1892		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
留存收益	2856	3256	3756	4483	5456	毛利率	32.06%	28.79%	28.82%	30.27%	32.28%
归母公司股东权益	7078	7570	8070	8797	9770	销售净利率	15.06%	14.42%	14.13%	15.61%	17.55%
少数股东权益	0	0	0	0	0	销售收入增长率	8.96%	10.46%	10.34%	6.23%	3.23%
股东权益合计	7078	7570	8070	8797	9770	EBIT 增长率	13.43%	-0.57%	6.33%	15.00%	14.83%
负债和股东权益	12716	12838	14365	15184	16374	净利润增长率	36.83%	5.73%	8.11%	17.40%	16.05%
						ROE	16.14%	15.96%	16.19%	17.43%	18.22%
						ROA	8.99%	9.41%	9.09%	10.10%	10.87%
						ROIC	14.34%	13.59%	16.33%	19.64%	24.81%
						EPS(X)	0.45	0.46	0.49	0.57	0.66
						PE(X)	14.01	8.24	8.03	6.84	5.89
						PB(X)	2.37	1.35	1.30	1.19	1.07
						PS(X)	2.22	1.22	1.13	1.07	1.03
						EV/EBITDA(X)	8.01	5.17	4.35	3.46	2.58

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@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
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@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。