

# 旗滨集团 (601636.SH)

## Q1 盈利环比改善, 23 年弹性可期

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	14,697	13,313	17,050	22,221	27,994
增长率 yoy (%)	52.4	-9.4	28.1	30.3	26.0
归母净利润 (百万元)	4,241	1,317	2,030	3,075	3,802
增长率 yoy (%)	133.8	-68.9	54.2	51.5	23.6
ROE (%)	31.3	10.2	14.2	19.1	20.5
EPS 最新摊薄 (元)	1.58	0.49	0.76	1.15	1.42
P/E (倍)	7.0	22.4	14.5	9.6	7.8
P/B (倍)	2.3	2.4	2.2	1.9	1.6

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 25 日收盘价

**事件:** 公司披露 2022 年年报及一季报, 2023 年一季度实现营业收入 31.31 亿元, 同比增长 2.21%, 归母净利润 1.13 亿元, 同比减少 78.42%; 2022 年全年实现营业收入 133.13 亿元, 同比减少 9.42%, 归母净利润 13.17 亿元, 同比减少 68.95%。对此点评如下:

**2023 年 Q1 收入稳中有增, 行业需求复苏进行时。1) 价跌本升致业绩下滑。** 宏观环境影响下公司原、燃料价格仍居高位, 导致生产成本同比大幅提高; 加之终端需求虽有好转, 但较预期仍有一定偏差, 公司产品销售及库存情况环比虽有改善, 但压力仍较大, 产品价格同比下降, 业务规模扩大但营业收入增长缓慢, 导致业绩滑坡。**2) 毛利率/净利率触底回升, 玻璃价格环比改善。** 2023 年 Q1, 公司毛利率/净利率达 13.41%/3.61%, 同比分别下降 20.99%/13.42pct, 环比分别增长 3.60%/1.65pct; 截至 2023 年 4 月 20 日, 4.8/5mm 浮法平板玻璃市场价同比下降 6.9%至 1904 元/吨, 较 22 年底提升 17%。**3) 经营活动净现金流同比-77.98%。** 公司 Q1 经营活动净现金流为 -0.99 亿元, 同比下降 77.98%, 主要系原材料成本同比大幅上涨, 导致经营现金流出增加, 加之公司银行承兑票据的结算和使用方式 (销售收取但直接用于支付项目建设支出方式增加) 使经营现金流入减少。

**2022 年业绩筑底, 23 年弹性可期。** 单四季度公司营业收入同比减少 10.33%至 34.74 亿元, 归母净利润同比减少 87.94%至 0.68 亿元。**1) 浮法、节能玻璃收入同比变动-30%/+27%。** 2022 年公司浮法玻璃销量同比增长 4%至 10,803 万重箱, 单位重箱毛利同比下降 70%至 18.54 元, 主要系售价降低, 大宗原、燃料价格上涨所致; 节能玻璃销量同比增长 19%至 3,895 万平方米, 单平米毛利同比下降 46%至 14.02 元, 主要系中空玻璃产能扩张、销量提升, 成本上升所致。**2) 毛利率/净利率同比下降。** 公司毛利率/净利率同比分别下降 29.02%/19.02pct 至 21.22%/9.95%。**3) 经营活动净现金流同比下降 88.81%至 5.68 亿。** 一是由于营业收入及盈利水平降低; 二是公司光伏玻璃和节能玻璃产能规模增加业务收入稳步增长相应带来应收款项和存货等营运资产增加; 三是公司将销售商品收到的银行承兑票据直接背书用于支付固定资产项目建设支出, 结算方式使经营性现金流减少。

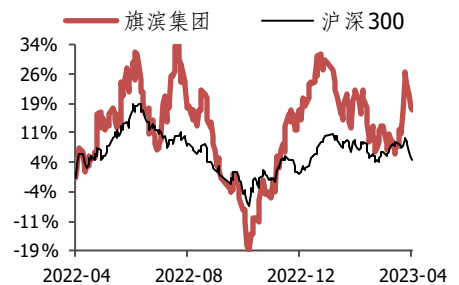
**继续加快玻璃产业链延伸, 未来成长可期。1) 光伏玻璃:** 积极推进光伏玻璃战略, 在产、在建、筹建光伏玻璃生产线 10 条、产能为 11,800 吨/日, 加快湖南郴州 (1 条, 已进入商业化运营)、福建漳州 (2 条)、浙江宁海 (2 条)、马来西亚沙巴 (1 条) 在建重点项目建设, 推进厂房屋顶光伏电站的建设, 进一步优化公司能源使用结构, 推进马来西亚沙巴州、云南昭通等地光伏高透材料生产线项目及配套砂矿项目建设;**2) 药用玻璃:** 公司药玻一期于 2021 年 10 月进入商业化运营, 二期于 2022 年 11 月开始点火试

### 增持 (维持评级)

#### 股票信息

行业	建材
2023 年 4 月 25 日收盘价 (元)	11.00
总市值 (百万元)	29,518.51
流通市值 (百万元)	29,518.51
总股本 (百万股)	2,683.50
流通股本 (百万股)	2,683.50
近 3 月日均成交额 (百万元)	370.26

#### 股价走势



#### 作者

分析师 花江月  
 执业证书编号: S1070522100002  
 邮箱: huajiangyue@cgws.com

#### 相关研究

- 《Q3 浮法盈利持续承压, 静待需求复苏—旗滨集团 (601636) 三季报点评》2022-10-27
- 《业绩阶段性承压, 新业务进展顺利—旗滨集团 (601636) 中报点评》2022-09-01

产，公司 3 月 4 日公告，拟投资 7.8 亿投资建设两条 50 吨/日中性硼硅药用玻璃素管生产线。**3) 电子玻璃：**公司电子首条 65 吨级高性能电子玻璃生产线于 2020 年 4 月进入商业化运营，生产运营稳定，产品良率不断提高，高性能电子玻璃生产线项目（二期）于 2023 年 1 月已进入商业化运营；公司 3 月 4 日公告，拟投资 9.7 亿建设两条高性能电子玻璃生产线，其中一条为 65 吨/天高性能电子玻璃生产线，另一条为 150 吨/天高性能电子玻璃生产线。

**投资建议：Q1 盈利环比改善，23 年弹性可期，维持增持评级。**预计公司 2023~2025 年的归母净利润分别为 20.3、30.8、38.0 亿元，同比分别增长 54%、52%、24%，对应 PE 市盈率分别为 15、10、8 倍。公司完善深加工、高端玻璃产业链，打开二次成长空间；各业务产能稳步推进，未来业绩增长动能十足。

**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。

## 财务报表和主要财务比率

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	8599	7721	9167	12088	14327
现金	4434	3326	4260	5552	6995
应收票据及应收账款	300	1088	689	1627	1291
其他应收款	29	78	59	120	106
预付账款	255	217	387	400	592
存货	1966	1959	2717	3335	4290
其他流动资产	1615	1054	1054	1054	1054
<b>非流动资产</b>	12342	16713	19354	22770	26195
长期投资	41	48	58	67	75
固定资产	8412	9977	12581	15783	18880
无形资产	1420	1789	1916	2076	2267
其他非流动资产	2468	4898	4799	4845	4973
<b>资产总计</b>	20941	24434	28521	34858	40521
<b>流动负债</b>	4529	5764	9146	14288	18208
短期借款	495	1058	3383	6640	9824
应付票据及应付账款	2007	2424	2855	3978	4630
其他流动负债	2027	2283	2908	3670	3754
<b>非流动负债</b>	2911	5745	5091	4461	3751
长期借款	2219	4923	4269	3639	2930
其他非流动负债	692	821	821	821	821
<b>负债合计</b>	7440	11509	14237	18749	21959
少数股东权益	154	327	327	329	337
股本	2686	2683	2683	2683	2683
资本公积	2520	2502	2502	2502	2502
留存收益	8129	7307	8299	9809	11676
归属母公司股东权益	13347	12598	13957	15780	18225
<b>负债和股东权益</b>	20941	24434	28521	34858	40521

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	5073	568	3175	5058	6032
净利润	4227	1324	2030	3077	3810
折旧摊销	1001	1085	1209	1616	2088
财务费用	69	21	130	222	318
投资损失	-3	-7	-4	-5	-5
营运资金变动	-432	-2156	-181	164	-155
其他经营现金流	211	300	-10	-16	-23
<b>投资活动现金流</b>	-1961	-2885	-3847	-5028	-5507
资本支出	1446	4180	3841	5023	5504
长期投资	-11	-11	-9	-9	-9
其他投资现金流	-503	1306	3	4	6
<b>筹资活动现金流</b>	407	1121	-718	-1995	-2267
短期借款	-773	563	2325	3257	3184
长期借款	1725	2704	-654	-630	-709
普通股增加	0	-3	0	0	0
资本公积增加	403	-18	0	0	0
其他筹资现金流	-948	-2126	-2390	-4622	-4742
<b>现金净增加额</b>	3517	-1172	-1391	-1965	-1742

## 利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	14697	13313	17050	22221	27994
营业成本	7364	10488	12494	16172	20374
营业税金及附加	177	136	200	252	311
营业费用	125	137	158	307	442
管理费用	1389	684	1254	1164	1531
研发费用	647	500	716	915	1126
财务费用	69	21	130	222	318
资产减值损失	-100	-44	-64	-132	-191
其他收益	102	130	116	116	121
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	3	7	4	5	5
资产处置收益	-4	3	-1	-1	1
<b>营业利润</b>	4919	1421	2292	3457	4232
营业外收入	4	17	9	10	12
营业外支出	6	3	5	5	4
<b>利润总额</b>	4917	1435	2296	3462	4240
所得税	690	111	266	385	430
<b>净利润</b>	4227	1324	2030	3077	3810
少数股东损益	-14	7	-0	2	8
<b>归属母公司净利润</b>	4241	1317	2030	3075	3802
EBITDA	5961	2810	3688	5376	6758
EPS (元/股)	1.58	0.49	0.76	1.15	1.42

## 主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	52.4	-9.4	28.1	30.3	26.0
营业利润 (%)	136.5	-71.1	61.3	50.8	22.4
归属母公司净利润 (%)	133.8	-68.9	54.2	51.5	23.6
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	49.9	21.2	26.7	27.2	27.2
净利率 (%)	28.8	9.9	11.9	13.8	13.6
ROE (%)	31.3	10.2	14.2	19.1	20.5
ROIC (%)	25.6	8.2	9.4	12.0	12.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	35.5	47.1	49.9	53.8	54.2
净负债比率 (%)	-8.4	27.3	35.0	40.0	40.9
流动比率	1.9	1.3	1.0	0.8	0.8
速动比率	1.2	0.8	0.6	0.5	0.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	75.3	25.4	25.4	25.4	25.4
应付账款周转率	5.8	6.2	6.2	6.2	6.2
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	1.58	0.49	0.76	1.15	1.42
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.89	0.21	1.18	1.89	2.25
每股净资产 (最新摊薄)	4.88	4.60	5.11	5.79	6.70
<b>估值比率</b>					
P/E	7.0	22.4	14.5	9.6	7.8
P/B	2.3	2.4	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA	4.6	11.9	9.4	6.8	5.5

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 25 日收盘价

### 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院，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。

### 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。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：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。

### 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	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 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

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

#### 上海

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>

#### 北京

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