

Q3 业绩承压，关注浮法+光伏玻璃过剩产能出清空间

2024 年 10 月 30 日

► **公司发布 2024 年三季度报:** 24Q1-Q3 实现营收 116.00 亿元, 同比+3.72%, 归母净利 6.99 亿元, 同比-43.77%, 扣非归母净利 6.23 亿元, 同比-45.21%。其中, 24Q3 实现营收 36.89 亿元, 同比-14.21%, 归母净利-1.12 亿元, 去年同期为 5.96 亿元, 扣非归母净利-1.37 亿元, 去年同期为 5.75 亿元。24Q3 毛利率 7.69%, 同比-20.01pct、环比-14.87pct。

► **浮法玻璃量、价均处于承压状态:**

产销量方面, 截至 9 月 27 日, 重点监测省份生产企业库存 6381 万重箱, 较 6 月末上升 902 万重箱, 上升幅度达 16.5%。**累库主因**下游深加工订单相对较弱, 根据隆众资讯数据, 9 月底玻璃深加工企业订单天数为 13.6 天, 仍低于去年同期 33%以上的水平。

价格方面, 根据卓创资讯数据, 24Q3 全国浮法玻璃均价为 1418 元/吨, 同比-30.3%、环比-16.7%。

成本方面, 24Q3 全国重质纯碱市场均价为 2012 元/吨, 同比-18.2%, 环比-4.6%, 石油焦价格同比-22.3%, 环比-10.9%。

虽然原材料成本压力同环比均有缓解, 但 24Q3 浮法玻璃价格下行压力大, 同时行业仍处于垒库阶段, 因此**我们预计公司浮法玻璃业务 24Q3 毛利率、单箱净利同比、环比下降幅度均较大**, 24Q3 公司整体毛利率同比-20.01pct、环比-14.87pct。

► **光伏玻璃 Q3 价格逐月走低, 关注行业供给端出清空间:**

价格方面, 24Q3 光伏玻璃价格呈现逐月下探趋势, 根据卓创资讯数据, 3.2mm 镀膜玻璃均价由 6 月末的 24.5 元/平下降到 9 月的 21 元/平, 单三季度 3.2mm 镀膜玻璃均价为 22.81 元/平, 同比-11.4%、环比-11.2%。判断主因系: ①光伏玻璃厂家库存偏高, 供应端压力延续; ②终端需求支撑有限。

根据江苏省光伏产业协会官网, 9 月初光伏玻璃龙头企业牵头、十大光伏玻璃企业开会约定封炉减产 30%, 主因 Q3 以来光伏玻璃价格逐月走低。7-8 月行业冷修明显加速, 7-10 月行业合计冷修产线 19 条、冷修产能 10250 吨, 此外 7-9 月行业堵窑口减产日熔量约 8177 吨 (数据来源: 隆众资讯), **我们测算边际退出比例在 16.1%左右**。2024 年 7 月工信部发布《光伏制造行业规范条件 (2024 年本) 》, 提出对多晶硅、硅棒、硅片、电池片和组件现有与改建项目的综合电耗与还原电耗要求, 供给端政策有望加速光伏行业高耗能产能出清, 光伏玻璃同样受益。

► **投资建议:** ①公司浮法玻璃原片成本、管理优势领先行业, 静待保交楼+保障房等持续推进、缓和地产竣工压力; ②光伏玻璃冲击第一梯队, 成本优势有望复刻浮法经验, 关注行业供给端政策; ③原材料纯碱价格走低, 成本压力缓解。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 7.20、10.26、13.16 亿元, 现价对应动态 PE 分别为 25、18、14X, 维持“推荐”评级。

风险提示: 竣工需求不及预期; 光伏组件排产不及预期; 原材料、燃料价格波动。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	15,683	16,104	18,409	20,697
增长率 (%)	17.8	2.7	14.3	12.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,751	720	1,026	1,316
增长率 (%)	33.0	-58.9	42.4	28.3
每股收益 (元)	0.65	0.27	0.38	0.49
PE	10	25	18	14
PB	1.3	1.3	1.3	1.2

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 10 月 30 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

6.77 元



分析师 李阳

执业证书: S0100521110008

邮箱: liyang_yj@mszq.com

分析师 赵铭

执业证书: S0100524070010

邮箱: zhaoming_yj@mszq.com

相关研究

- 旗滨集团 (601636.SH) 事件点评: 多元发展, 百年老店, 雏形已现-2023/12/07
- 旗滨集团 (601636.SH) 2023 年三季度点评: Q3 业绩同比高增, 浮法盈利修复、光伏玻璃放量-2023/10/15
- 旗滨集团 (601636.SH) 2023 年半年报点评: 浮法玻璃 Q2 盈利环比改善明显, 光伏玻璃放量贡献成长-2023/09/27
- 旗滨集团 (601636.SH) 事件点评: 建筑玻璃筑底蓄力, 泸州扩产继续发力电子玻璃及药玻-2023/03/13
- 旗滨集团 (601636.SH) 2022 年业绩预告点评: 22Q4 盈利承压符合预期, 玻璃节后继续涨价-2023/01/30

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	15,683	16,104	18,409	20,697
营业成本	11,763	13,284	14,941	16,564
营业税金及附加	180	161	184	207
销售费用	171	145	166	186
管理费用	842	950	1,105	1,304
研发费用	572	644	736	828
EBIT	2,253	1,082	1,452	1,805
财务费用	163	305	341	378
资产减值损失	-153	-2	-2	-2
投资收益	4	3	3	4
营业利润	2,012	778	1,112	1,430
营业外收支	-40	10	10	10
利润总额	1,972	788	1,122	1,440
所得税	250	63	90	115
净利润	1,722	725	1,032	1,324
归属于母公司净利润	1,751	720	1,026	1,316
EBITDA	3,552	2,706	3,661	4,628

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,692	5,480	6,135	6,646
应收账款及票据	1,646	1,852	2,244	2,499
预付款项	224	329	321	361
存货	2,013	2,473	2,781	3,084
其他流动资产	1,479	1,588	1,641	1,673
流动资产合计	9,054	11,723	13,122	14,263
长期股权投资	45	48	52	56
固定资产	11,985	16,081	19,595	23,083
无形资产	2,112	2,255	2,391	2,525
非流动资产合计	22,861	24,448	26,017	27,557
资产合计	31,915	36,171	39,139	41,820
短期借款	353	858	858	858
应付账款及票据	3,345	3,676	4,134	4,583
其他流动负债	3,023	3,577	3,869	4,136
流动负债合计	6,721	8,112	8,862	9,577
长期借款	8,063	10,553	12,253	13,553
其他长期负债	2,199	2,237	2,237	2,237
非流动负债合计	10,261	12,790	14,490	15,790
负债合计	16,982	20,902	23,352	25,367
股本	2,684	2,684	2,684	2,684
少数股东权益	1,383	1,388	1,394	1,402
股东权益合计	14,933	15,269	15,788	16,452
负债和股东权益合计	31,915	36,171	39,139	41,820

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	17.80	2.69	14.31	12.43
EBIT 增长率	54.97	-51.99	34.20	24.35
净利润增长率	32.98	-58.86	42.43	28.33
盈利能力 (%)				
毛利率	24.99	17.51	18.84	19.97
净利润率	11.16	4.47	5.57	6.36
总资产收益率 ROA	5.49	1.99	2.62	3.15
净资产收益率 ROE	12.92	5.19	7.13	8.75
偿债能力				
流动比率	1.35	1.45	1.48	1.49
速动比率	0.84	0.94	0.98	0.99
现金比率	0.55	0.68	0.69	0.69
资产负债率 (%)	53.21	57.79	59.66	60.66
经营效率				
应收账款周转天数	31.55	37.00	38.00	38.00
存货周转天数	62.46	68.00	68.00	68.00
总资产周转率	0.56	0.47	0.49	0.51
每股指标 (元)				
每股收益	0.65	0.27	0.38	0.49
每股净资产	5.05	5.17	5.36	5.61
每股经营现金流	0.58	0.77	1.38	1.77
每股股利	0.33	0.19	0.25	0.25
估值分析				
PE	10	25	18	14
PB	1.3	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	8.35	10.96	8.10	6.41
股息收益率 (%)	4.87	2.83	3.63	3.63

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,722	725	1,032	1,324
折旧和摊销	1,299	1,624	2,209	2,823
营运资金变动	-1,921	-628	-6	74
经营活动现金流	1,543	2,072	3,711	4,750
资本开支	-5,309	-3,762	-3,745	-4,330
投资	-2	0	0	0
投资活动现金流	-5,389	-3,155	-3,745	-4,330
股权募资	0	0	0	0
债务募资	4,310	3,611	1,700	1,300
筹资活动现金流	4,211	2,871	688	90
现金净流量	374	1,788	655	511

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026