

股票投资评级

增持|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	6.77
总股本/流通股本(亿股)	26.84 / 26.84
总市值/流通市值(亿元)	182 / 182
52周内最高/最低价	8.40 / 4.69
资产负债率(%)	53.2%
市盈率	10.33
第一大股东	福建旗滨集团有限公司

研究所

分析师:赵洋
SAC 登记编号:S1340524050002
Email:zhaoyang@cnpsec.com

旗滨集团(601636)

Q3 利润转亏承压，期待 Q4 企稳回升

● 事件

公司发布 24 年三季度报，前三季度收入 116.0 亿元，同比增长 3.7%，实现归母净利润 7.0 亿元，同比-43.8%，扣非净利润 6.2 亿元，同比-45.2；其中 Q3 实现收入 36.9 亿元，同比-14.2%，实现归母净利润-1.1 亿元，同比-118.8%，扣非净利润-1.4 亿元，同比-123.8%。

● 点评

浮法+光伏玻璃 Q3 均承压明显：24Q3 毛利率为 7.7%，同比下降 20.0pct，环比下降 14.9pct，净利率为-4.74%，同降 18.59pct，环比下降 14.44pct，主要系浮法玻璃及光伏玻璃价格下滑。在地产竣工持续下行背景下，Q3 季度浮法玻璃价格下降明显，行业进入整体亏损阶段；光伏玻璃方面，同样价格已跌至近年最低水平，行业亏损幅度持续扩大，新产能投放延期或暂停。

Q4 浮法有望企稳回升：展望 Q4，浮法玻璃有望寻底回升，一方面，9 月政治局会议提出房地产“止跌企稳”，有望推出一揽子政策托底；另一方面，浮法玻璃冷修有望加速，行业供需逐步再平衡。光伏玻璃方面，中国光伏协会近期召开防止内卷式恶性竞争座谈会，主题是有序化解供需失衡、化解出清过剩产能，光伏玻璃企业的减产有望带来价格企稳。

费用率有所增长，光伏业务拖累现金流：费用率方面，Q3 季度期间费用率 13.3%，同比增加 2.1pct，环比 Q2 增加 1.2pct，销售/管理/研发/财务费用率分别同比变化 +0.17pct/-0.22pct/+0.73pct/+1.41pct；Q3 经营性净现金流为 3.5 亿元，同比-34.3%，主要系光伏玻璃销售增加且结算以票据为主导致。

盈利预测：我们预计公司 24-25 年收入分别为 174.2 亿、196.8 亿，同比+11.1%、+12.9%，预计 24-25 年归母净利润分别为 6.8 亿、11.0 亿，同比-61.1%、+61.9%；对应 24-25 年 PE 分别为 27X、16X。

● 风险提示：

地产竣工超预期下行，光伏产业竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	15683	17423	19678	22771
增长率 (%)	17.80	11.10	12.94	15.72
EBITDA (百万元)	3552.00	1651.98	2059.83	2881.63
归属母公司净利润 (百万元)	1750.88	682.01	1103.89	1866.29
增长率 (%)	32.98	-61.05	61.86	69.07
EPS (元/股)	0.65	0.25	0.41	0.70
市盈率 (P/E)	10.38	26.64	16.46	9.73
市净率 (P/B)	1.34	1.29	1.24	1.17
EV/EBITDA	7.13	14.69	11.37	7.66

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	15683	17423	19678	22771	营业收入	17.8%	11.1%	12.9%	15.7%
营业成本	11763	14601	16175	18103	营业利润	41.6%	-59.6%	58.8%	67.0%
税金及附加	180	200	225	261	归属于母公司净利润	33.0%	-61.0%	61.9%	69.1%
销售费用	171	209	236	273	获利能力				
管理费用	842	958	1082	1252	毛利率	25.0%	16.2%	17.8%	20.5%
研发费用	572	636	718	831	净利率	11.2%	3.9%	5.6%	8.2%
财务费用	163	177	147	130	ROE	12.9%	4.8%	7.5%	12.0%
资产减值损失	-153	-42	-42	-42	ROIC	7.7%	3.1%	4.5%	6.9%
营业利润	2012	813	1291	2156	偿债能力				
营业外收入	19	19	19	19	资产负债率	53.2%	54.8%	54.9%	54.7%
营业外支出	58	58	58	58	流动比率	1.35	1.32	1.37	1.45
利润总额	1972	773	1252	2116	营运能力				
所得税	250	98	159	268	应收账款周转率	14.57	12.18	12.27	12.41
净利润	1722	675	1093	1848	存货周转率	5.92	6.47	6.14	6.17
归母净利润	1751	682	1104	1866	总资产周转率	0.56	0.53	0.56	0.62
每股收益(元)	0.65	0.25	0.41	0.70	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.65	0.25	0.41	0.70
货币资金	3692	5192	6041	7389	每股净资产	5.05	5.25	5.46	5.81
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	1646	1829	2065	2390	PE	10.38	26.64	16.46	9.73
预付款项	224	278	308	345	PB	1.34	1.29	1.24	1.17
存货	2013	2499	2768	3098	现金流量表				
流动资产合计	9054	11308	12735	14830	净利润	1722	675	1093	1848
固定资产	11985	14192	15406	15985	折旧和摊销	1299	702	661	636
在建工程	6211	4326	2776	1786	营运资本变动	-1921	504	151	152
无形资产	2112	2436	2587	2687	其他	443	293	345	347
非流动资产合计	22861	22952	22794	22512	经营活动现金流净额	1543	2174	2250	2982
资产总计	31915	34260	35529	37341	资本开支	-5309	-1442	-572	-425
短期借款	353	353	353	353	其他	-80	581	-25	-25
应付票据及应付账款	3345	4152	4600	5148	投资活动现金流净额	-5389	-861	-597	-449
其他流动负债	3023	4089	4370	4721	股权融资	0	133	0	0
流动负债合计	6721	8594	9323	10222	债务融资	4310	615	0	0
其他	10261	10188	10188	10188	其他	-99	-533	-804	-1186
非流动负债合计	10261	10188	10188	10188	筹资活动现金流净额	4211	215	-804	-1186
负债合计	16982	18782	19511	20410	现金及现金等价物净增加额	374	1500	849	1347
股本	2684	2684	2684	2684					
资本公积金	2471	2604	2604	2604					
未分配利润	7182	7392	7777	8429					
少数股东权益	1383	1377	1366	1347					
其他	1213	1421	1587	1867					
所有者权益合计	14933	15478	16018	16931					
负债和所有者权益总计	31915	34260	35529	37341					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的 相对市场表现，即报告发布日后 的 6 个月内的公司股价（或行 业指数、可转债价格）的涨跌 幅相对同期相关证券市场基准 指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市 场以沪深 300 指数为基准；新 三板市场以三板成指为基准； 可转债市场以中信标普可转债 指数为基准；香港市场以恒生 指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基 准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债 评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048