

评级变动报告

旗滨集团 601636.SH



结合玻璃行业供需格局及公司战略推进节奏，我们下调了旗滨集团2026-2028年归母净利润预测，估值仅在合理范围内微调。核心原因如下：

浮法及节能玻璃毛利率阶段性偏弱：国内地产相关需求持续低迷，终端采购乏力导致行业整体需求不足，市场库存维持高位，玻璃价格长期低位运行。同时天然气、石油焦等燃料成本存在刚性支撑，进一步压缩盈利空间，公司传统核心业务盈利水平阶段性承压。

综合费用率小幅上行：公司现阶段持续推进高端玻璃产线建设、技术研发及海外市场拓展，资本开支与项目投入保持高位。研发投入、设备调试、人才引进及市场渠道拓展、新增产能配套管理等相关支出持续增加，规模效应暂未完全对冲费用压力，综合费用率有所抬升。

公司短期业绩修复节奏阶段性承压，但作为玻璃行业龙头的核心成本与规模优势并未根本削弱，长期成长逻辑依然存在。经综合评估，我们对公司远期发展的核心投资逻辑保持不变，其估值仅微调。

公司基本信息



旗滨集团成立于2005年，通过收购株洲玻璃厂切入玻璃行业，于2011年上市。公司以浮法玻璃为主，沿深加工布局多元化产品，是一家集硅砂原料、优质浮法玻璃及深加工玻璃、光伏光电玻璃、高性能电子玻璃、中性硼硅药用玻璃的研发、生产和销售为一体的大型玻璃企业集团。

公司深度评级

所属行业	能源及材料	成长空间	★★★★☆	DDM估值：价值	253.28亿
当前股价	6.51元	盈利趋势	★★★★☆	状态	偏低估(上行空间+32%)
总市值	192.61亿	产业格局	★★★★☆		
PE-TTM	118.84	护城河	↑★★★★☆	动态估值：价值	246.73亿
PB-MRQ	1.29			状态	偏低估(上行空间+28%)

公司盈利预测

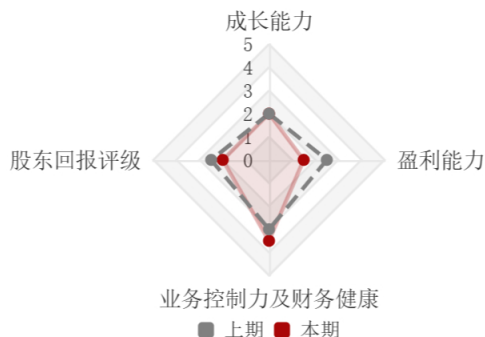
旗滨集团	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	156.8	156.5	157.4	162.7	172.8	188.5	205.7	221.9
归母净利润(亿)	17.5	3.8	6.2	6.6	11.3	16.2	19.7	22.5
归母净利润增速(%)	33.1	-78.1	61.7	6.8	71.1	43.0	21.6	14.0
经营性净利润(亿)	16.9	2.7	6.5	6.6	11.3	16.2	19.7	22.5
经营性净利润增速(%)	33.9	-84.2	142.3	2.5	71.1	43.0	21.6	14.0
经营性归母净利润(亿)	17.1	3.9	6.5	6.6	11.3	16.2	19.7	22.5
经营性归母净利润增速(%)	36.9	-77.4	66.9	2.5	71.1	43.0	21.6	14.0

资料来源：壹评级

量化评级变动分析

经营绩效评级

经营绩效变动趋势图



数据来源：壹评级整理

本期数据截取时间：2026-03-31

股东回报评级下降0.5星级：上期星级2.5星，本期星级2.0星。

旗滨集团股东回报能力星级下调0.5星，主要系整体盈利能力有所承压影响星级表现。行业环境变化使得盈利水平走弱，虽分红率维持较好水平，但股东回报评级分数仍受到一定影响。

业务控制力及财务健康提升0.5星级：上期星级3.0星，本期星级3.5星。

旗滨集团业务控制力星级上调0.5星，核心源于现金流与上下游占款能力的持续优化。公司积极落实对于应收账款的全周期管控，回款质量与资金周转略有改善；同时公司对上游供应商的占款能力提升，账期管理更趋灵活，产业链话语权提升，整体经营韧性有所增强。

盈利能力下降1.0星级：上期星级2.5星，本期星级1.5星。

旗滨集团的盈利能力星级下调1星，核心原因是公司盈利水平持续承压，其中传统浮法及节能玻璃业务供需压力仍存，价格低位运行，同时燃料成本刚性支撑，毛利率处于低位，盈利修复节奏放缓。

深度评级变动分析

四维深度评级

四维深度评级变动趋势图



数据来源：壹评级整理

本期数据截取时间：2026-06-12

分业务四维深度评级情况



数据来源：壹评级整理

本期数据截取时间：2026-06-12

护城河提升0.5星级：上期星级3.5星，本期星级4.0星。

旗滨集团护城河拓宽的核心在于将浮法玻璃的成本控制力复制至光伏玻璃赛道以及业务控制力的提升。公司依托成熟的运营与管理经验，在新赛道延续成本优势，同时产业链话语权持续增强。面对上下游合作方，公司议价与账期管理能力稳步改善，现金流运转向更为健康的模式发展。公司多元业务协同发力进一步巩固竞争优势，对内经营效率、对外行业影响力同步提升，综合业务壁垒持续加厚。

盈利预测

核心假设及逻辑

公司的业务包括：浮法与节能玻璃、光伏玻璃、其他业务，我们分业务进行盈利预测并估值，着重关注浮法与节能玻璃和光伏玻璃业务，各业务的预测核心假设及逻辑如下：

浮法与节能玻璃：

收入假设：

- 1) 浮法玻璃：下游竣工端预计维持偏弱，我们预期后续浮法玻璃需求量仍有一定下行压力，同时浮法玻璃价格短期仍处低位，后期随行业冷修加速回升，未来五年营收CAGR在0%~5%区间；
- 2) 节能玻璃：节能玻璃方面，我们预期受政策推动影响，行业内节能玻璃渗透率将持续提升，公司当前节能玻璃市占率偏低，营收有望保持个位数增长。

盈利能力假设：虽相较上期数据，我们下调了短期浮法与节能玻璃业务的毛利率，但从趋势上看，我们认为受益于公司成本管控不断优化，预计公司浮法玻璃盈利能力将有所改善，毛利率逐渐修复至中枢水平。

光伏玻璃：

收入假设：

- 1) 销量：我们根据下游光伏新增装机量数据预测光伏玻璃行业需求量，结合公司市占率提升逻辑，预计公司该业务未来五年销量仍维持增长；
- 2) 价格：短期内光伏玻璃产能阶段性过剩局面或仍将维持，当前光伏玻璃价格低位，假设后续几年随供需关系改善，光伏玻璃价格将企稳乃至向上，保守估计未来五年营收CAGR落在10%~15%区间。

盈利能力假设：我们预期未来光伏玻璃价格有望企稳向上，叠加公司成本管控能力受益于规模和资源优势有所提升，光伏玻璃业务的盈利能力将逐步回升，未来五年毛利率逐步修复至中枢水平。

公司整体业绩预测

旗滨集团	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	156.8	156.5	157.4	162.7	172.8	188.5	205.7	221.9
归母净利润(亿)	17.5	3.8	6.2	6.6	11.3	16.2	19.7	22.5
归母净利润增速(%)	33.1	-78.1	61.7	6.8	71.1	43.0	21.6	14.0
经营性净利润(亿)	16.9	2.7	6.5	6.6	11.3	16.2	19.7	22.5
经营性净利润增速(%)	33.9	-84.2	142.3	2.5	71.1	43.0	21.6	14.0
经营性归母净利润(亿)	17.1	3.9	6.5	6.6	11.3	16.2	19.7	22.5
经营性归母净利润增速(%)	36.9	-77.4	66.9	2.5	71.1	43.0	21.6	14.0

公司分业务业绩预测

光伏玻璃	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	34.1	57.5	69.6	75.7	81.9	91.0	100.1	108.8
收入增速(%)	0.0	68.6	21.0	8.7	8.2	11.1	9.9	8.8
经营性净利润(亿)	3.1	0.1	1.9	3.0	5.6	8.9	10.6	12.1
经营性净利率(%)	9.1	0.2	2.7	3.9	6.8	9.7	10.6	11.1
经营性净利润增速(%)	0.0	-96.8	1788.2	57.3	88.4	58.8	19.4	14.2
浮法与节能玻璃	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	118.5	92.9	81.9	81.0	84.9	91.3	99.3	106.6
收入增速(%)	5.0	-21.6	-11.8	-1.1	4.8	7.6	8.8	7.3
经营性净利润(亿)	13.1	2.6	4.3	3.1	5.1	6.7	8.5	9.8
经营性净利率(%)	11.1	2.8	5.2	3.8	6.1	7.4	8.6	9.2
经营性净利润增速(%)	15.0	-80.0	63.9	-27.9	65.9	31.3	26.7	14.7
其他业务	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	4.2	6.1	5.8	5.9	6.1	6.2	6.3	6.4
收入增速(%)	-79.1	43.7	-4.1	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
经营性净利润(亿)	0.6	-0.1	0.3	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
经营性净利率(%)	14.8	-0.9	4.9	9.5	10.3	9.8	9.4	9.5
经营性净利润增速(%)	-46.8	-108.5	632.2	100.0	9.6	-2.5	-1.9	2.3

数据来源：壹评级

动态估值

公司整体及分业务动态估值

业务	半显性期 CAGR	增速描述	产业格局	护城河 持续性	贴现率	综合倍数	有效盈利 预测(亿)
浮法与节能玻璃	2.6%	中低	较好	较强	8.0%	13.75	11.1
光伏玻璃	4.1%	中低	较好	较强	8.5%	12.69	17.2
其他业务	2.0%	中低	一般	一般	8.0%	11.14	0.6
业务	显性期 价值	显性期后 价值	业务价值	富余现金	少数股东 权益价值	股权 投资价值	总价值
浮法与节能玻璃 (亿)	14.3	103.5	117.8	-	-	1.2	119.0
光伏玻璃(亿)	8.4	113.4	121.8	-	-	-	121.8
其他业务(亿)	0.9	5.0	5.9	-	-	-	5.9
公司整体测算(亿)	23.6	221.9	245.5	-	-	1.2	246.7

数据来源：壹评级

DDM估值

公司整体及分业务DDM估值

业务	预测期 价值	永续期 价值	业务价值	富余现金	少数股东 权益价值	股权 投资价值	总价值
浮法与节能玻璃 (亿)	57.9	67.2	125.1	-	-	1.2	126.3
光伏玻璃(亿)	38.1	82.2	120.3	-	-	-	120.3
其他业务(亿)	3.5	3.2	6.7	-	-	-	6.7
公司整体测算(亿)	99.5	152.6	252.1	-	-	1.2	253.3

数据来源：壹评级

估值确定性

★★★★☆

公司估值确定性中等。公司核心业务所处的玻璃行业周期性显著，供需周期叠加地产政策效果滞后，需求端预测难度大，且行业信息跟踪持续性相对较弱，公司信披颗粒度仍有进一步优化空间，此外，光伏玻璃业务市占率提升节奏较难把握，叠加业绩波动大，进一步削弱业绩可预测性。若出现市场竞争加剧或是行业内重大政策出台情况，预计对公司营收、市占率、盈利能力等指标有较大影响。

免责声明

本研究资料的信息由壹评级(以下简称“本公司”)基于已公开的资料或信息加工处理而成。本研究资料所载的信息、资料、推测及评价仅反映本公司于发布本研究资料时的判断，不保证所包含信息不发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本研究资料所载信息、资料、推测及评价不一致的研究资料。本公司不保证本研究资料所含信息及资料保持在最新状态。同时，本公司对本研究资料所含信息及资料可在不发出通知的情形下做出补充、更新和修改，客户应当自行关注相应的更新或修改。

本研究资料中的信息或所表述的评价仅供参考之用，均不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本研究资料中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。本研究资料版权归“壹评级”所有，未经事先书面授权，任何机构和个人对本研究资料的任何部分不得以任何形翻版、复制、发表或引用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“壹评级”，且不得对本研究资料进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究资料的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。