

## 南玻 A：触控盖板玻璃进口替代逻辑不改，看好公司大尺寸触控领域发展

核心观点：

### 1. 事件

我们对南玻 A 行了跟踪，公司在触控盖板玻璃及 TP 领域进展快，河北良率爬坡及宜昌扩产进度符合预期，我们继续积极看好。

### 2. 我们的分析与判断

我们预计公司将在触控盖板超薄玻璃将快速实现进口替代的逻辑不变。公司触控用超薄玻璃产能是，目前有河北 150t/d 一条线在产，此外河北还有一条线做产能储备，宜昌在建 240t/d 一条线。

河北 150t/d 超薄浮法线设计产能 3 万吨，如果按照极限产能测算 5 万吨超薄玻璃，大概对应 2250 万平米极限产能/1350 万平米设计产能。由于不同批次玻璃良率及用途不同，按照我们的估算，公司平均良率应该在 3 成多（考虑合理损耗，按设计产能口径算对应的良率是 6 成），目前已经爬过盈亏平衡点，4-5 月份起单月实现盈利，按照目前的良率水平，预计年度有效出货约为 700 万平米左右，每平米单价为 4-5 美金，预计年收入超 2 亿元，我们预计下半年在触控盖板玻璃需求拉动及公司良率爬坡加速下，业绩弹性将开始显现。

预计河北第二条 150t/d 线将以 0.7mm 以下超薄玻璃为主，我们预计将于 2014 年投产。

我们预计公司此前在宜昌投建的 240t/d 超薄玻璃线预计将于下半年点火，并于 2014 年投产，按照此前公司在其它平板玻璃线的经验，我们预计在河北 150t/d 超薄线的积累下，宜昌线投产及良率爬坡速度将快速提升。

触控领域，目前南玻精细玻璃现有产能为 1440 万片 ITO 导电玻璃、150 万片 TP sensor、750 万片触控模组（包含 330 万片 OGS）产能，目前深圳产线是 2.5 代线。此外，公司宜昌 4 带线投产后，预计产能将达 2160 万片 ITO 导电玻璃、1480 万片 TP sensor、3000 万片触控模组产能，我们跟踪到，公司宜昌线投产进度符合预期。我们认为，公司通过 OGS 垂直一体化可以有效降低成本，在中低端平板及触控 NB 崛起的过程中将充分受益，下游客户可能包括信利、天马等模组厂及联想等国内终端厂商。

传统业务领域，虽然由于雨季来临导致浮法玻璃价格出现小幅下降，但是目前看来对公司影响不大。工程玻璃受益于格局稳定，售价及销量保持平稳。太阳能业务开始企稳，预计今年扭亏。

具体可以参考我们的深度研究报告《中国康宁崛起之路：触控盖板用超薄玻璃进口替代+OGS 垂直一体化，业绩估值双升》。

### 3. 投资建议

我们预计公司 2013-2015 年 EPS 是 0.52、0.80、1.02 元，对应的 PE 是 17、11、8，我们维持“推荐”投资评级。

南玻 A（000012）

推荐 维持评级

#### 分析师

王莉（电子行业）

☎：(8610) 83574039

✉：wangli\_zb@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130511020008

洪亮（建材行业）

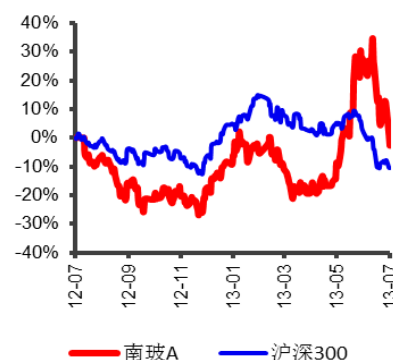
☎：(8610) 6656 8837

✉：hongliang@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130511080001

市场数据	2013/7/10
A 股收盘价（元）	8.64
总股本（万）	207534
流通 A 股股本（万）	206623
总市值（亿元）	179.31

图：近一年来南玻 A 股价表现



资料来源：中国银河证券研究部

表：南玻 A 三大表预测

资产负债表	2011	2012	2013E	2014E	2015E	利润表	2011	2012	2013E	2014E	2015E
货币资金	656.2	474.4	544.8	699.6	2293.2	营业收入	8270.7	6994.4	9080.0	11660.0	13570.0
应收票据	465.3	299.8	389.2	499.8	581.7	营业成本	5664.6	5355.8	6595.5	8200.8	9389.3
应收账款	315.2	276.8	359.4	461.5	537.1	营业税金及附加	57.2	46.9	60.9	78.1	90.9
预付款项	53.9	70.0	70.0	70.0	70.0	销售费用	255.3	234.8	299.6	384.8	447.8
其他应收款	51.6	63.0	81.8	105.1	122.3	管理费用	612.2	526.9	590.2	699.6	814.2
存货	479.7	367.3	452.3	562.4	643.9	财务费用	144.3	248.9	143.9	112.3	28.6
其他流动资产	913.6	167.5	1386.7	2894.9	4011.4	资产减值损失	41.9	306.2	46.0	59.0	68.7
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	9431.7	9418.4	10437.7	10512.5	10115.0	投资收益	6.3	71.7	0.0	0.0	0.0
在建工程	1713.4	1934.7	1717.4	858.7	429.3	汇兑收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
工程物资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	营业利润	1501.6	346.5	1343.9	2125.4	2730.5
无形资产	913.5	929.5	836.5	743.6	650.6	营业外收支净额	136.4	112.1	177.1	227.4	264.7
长期待摊费用	1.3	2.7	2.5	2.4	2.2	税前利润	1638.0	458.6	1521.0	2352.8	2995.2
资产总计	15281.4	14335.8	16422.1	17528.0	19576.0	减：所得税	300.5	88.8	294.4	455.4	579.8
短期借款	1546.2	1688.0	2018.3	733.0	0.0	净利润	1337.5	369.8	1226.6	1897.3	2415.4
应付票据	106.1	183.5	226.0	281.0	321.7	归属于母公司的净利润	1178.2	274.7	1078.7	1668.5	2124.1
应付账款	1345.8	1120.0	1360.4	1691.5	1936.6	少数股东损益	159.3	95.1	147.9	228.8	291.3
预收款项	135.5	135.4	135.3	135.0	134.8	基本每股收益	0.57	0.13	0.52	0.80	1.02
应付职工薪酬	139.4	104.9	363.2	466.4	542.8	全摊薄每股收益	0.57	0.13	0.52	0.80	1.02
应交税费	139.3	134.6	134.6	134.6	134.6	<b>财务指标</b>					
其他应付款	886.6	166.0	166.0	166.0	166.0	<b>成长性</b>					
其他流动负债	2.9	0.5	4.4	9.3	12.9	营收增长率	6.8%	-15.4%	29.8%	28.4%	16.4%
长期借款	1088.2	711.1	711.1	711.1	711.1	EBIT 增长率	-14.7%	-50.6%	84.8%	49.7%	23.1%
预计负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	净利润增长率	-19.0%	-76.7%	292.6%	54.7%	27.3%
负债合计	7975.5	7067.6	7942.1	7150.7	6783.3	<b>盈利性</b>					
股东权益合计	7305.9	7268.2	8480.0	10377.3	12792.7	销售毛利率	31.5%	23.4%	27.4%	29.7%	30.8%
<b>现金流量表</b>						销售净利率	14.2%	3.9%	11.9%	14.3%	15.7%
净利润	1338	370	1227	1897	2415	ROE	16.1%	3.8%	12.7%	16.1%	16.6%
折旧与摊销	612	631	791	877	920	ROIC	11.30%	5.50%	9.02%	12.93%	14.25%
经营活动现金流	1689	1726	1384	1552	2355	<b>估值倍数</b>					
投资活动现金流	-2431	-1173	-1500	0	0	PE	15.2	65.3	16.6	10.7	8.4
融资活动现金流	721	-740	186	-1398	-762	P/S	2.2	2.6	2.0	1.5	1.3
现金净变动	-22	-187	70	155	1594	P/B	2.5	2.5	2.1	1.7	1.4
期初现金余额	787	656	474	545	700	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
期末现金余额	766	469	545	700	2293	EV/EBITDA	9.8	15.6	10.0	6.9	5.3

资料来源：中国银河证券研究部

注：由于公司是融资融券标的，存在因融资融券导致股价波动幅度较大的风险。

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

**王莉，电子行业证券分析师。**本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 覆盖股票范围：

**A 股：**海康威视（002415.SZ）、大华股份（002236.SZ）、信维通信（300136.SZ）、长盈精密（300115.SZ）、立讯精密（002475.SZ）、歌尔声学（002241.SZ）、安洁科技（002635.SZ）、莱宝高科（002106.SZ）、水晶光电（002273）、得润电子（002055.SZ）、江海股份（002484.SZ）、顺络电子（002138.SZ）、同方国芯（002049.SZ）等。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

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，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼  
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层  
公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

北京地区：傅楚雄	010-83574171	<a href="mailto:fuchuxiong@chinastock.com.cn">fuchuxiong@chinastock.com.cn</a>
上海地区：何婷婷	021-20252612	<a href="mailto:hetingting@chinastock.com.cn">hetingting@chinastock.com.cn</a>
深广地区：詹璐	0755-83453719	<a href="mailto:zhanlu@chinastock.com.cn">zhanlu@chinastock.com.cn</a>