



立足传统，顺应市场调结构

——南玻 A (000012) 调研快报

2013 年 08 月 08 日

推荐/维持

南玻 A

调研快报

事件：

近期我们调研了南玻 A，和公司进行了交流。

主要观点：

南玻 A 是以浮法、工程玻璃、精细玻璃和太阳能业务为主，公司产品在国内质量优势突出，管理等综合优势强，是上市的玻璃龙头企业之一。2013 年上半年实现营业收入 35.36 亿元，同比增长 5.73%；归属于上市公司股东的净利润为 3.54 亿元，同比增长 43.73%，剔除非经常损益同比增长 168.48%。

1. 浮法和工程玻璃业务业绩改善突出

公司浮法玻璃业务摆脱 2012 年盈亏平衡的状态，2013 年实现盈利，毛利率提升至 15%-20% 的水平。主要是因为玻璃价格同比上涨 6%-7%，达到 1300 元/吨，价格提升幅度成为公司的利润率。公司拥有全球最大的工程玻璃生产产能，达到 1300 万平方米，上半年毛利率达到 30%。其中，中空玻璃上半年销量达到 600 万平方米，售价每平方米 200 多元。浮法玻璃和工程玻璃成为公司业绩改善的基础，利润占比高达 77%，两者的利润同比增长 54%。预计下半年将保持相对稳定利润水平。

2. 精细玻璃立足显示器件，重点发展电子薄玻璃

公司精细玻璃营业收入占比 12%，但是净利润实现 1.14 亿元，占到公司净利润的 28%。其中，显示器件利润水平较高，子公司深圳南玻显示器件科技有限公司净利润达到 1.76 亿元。成为精细玻璃业务业绩的基础。同时，薄玻璃发展前景最好，技术水平国内领先，产品销售不愁，打开公司发展的新空间。公司河北一条 150T/D 的生产线已经投产，公司正在宜昌建设一条 240T/D 生产线和在清远筹建一条 1000 万平方米的高性能生产线，成为公司新的看点。

3. 光伏产业技术改造底部等待高弹性

公司已经形成多晶硅到电池组件完整的太阳能光伏产业链条。多晶硅生产线当前积极改造，预计 3 季度投产，产能将提升到 6000 吨。由于使用先进的冷氢化工艺，成本将由原来的 25 美元/公斤，降低

赵军胜

010-66554088

zhaols@dxzq.net.cn

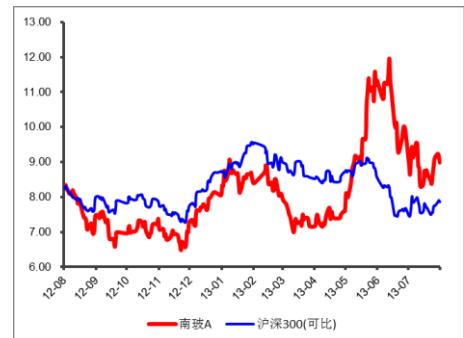
执业证书编号：

S1480512070003

交易数据

52 周股价区间 (元)	6.51-12.06
总市值 (亿元)	193
流通市值 (亿元)	121
总股本/流通 A 股 (万股)	20753/20662
流通 B 股 H 股 (万股)	76258/0
52 周日均换手率	2.34

52 周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

到 18 美元/公斤, 市场竞争优势将大幅增强。当前公司光伏产业基本上略有亏损, 随着技术改造未来公司光伏产业竞争力将达到增强, 改变原先严重拖累业绩的状况。

5. 盈利预测和投资评级:

我们预计公司 2013 年到 2015 年的每股收益为 0.45 元、0.62 元和 0.80 元, 以收盘价 8.99 元计算, 对应的动态 PE 为 20 倍、15 倍和 11 倍, 考虑到公司浮法和工程玻璃将继续支撑业绩、光伏产业在技术改进下的见底回升以及公司电子薄玻璃的广阔发展前景, 给予公司“推荐”的投资评级。

6. 风险提示:

平板玻璃业绩持续改善低于预期和光伏产业业绩改善低于预期的风险。

公司盈利预测表

资产负	单位:百万元					利润表					单位:百万元					
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	
流动资产合	2935.62	1718.89	1802.68	2270.44	3801.39	营业收入	8270.73	6994.36	8315.21	10519.51	12855.67					
货币资金	656.24	474.42	557.12	704.81	1891.19	营业成本	5664.56	5355.80	5930.60	7371.86	8928.60					
应收账款	315.20	276.81	323.50	409.25	500.14	营业税金及附	57.20	46.88	56.54	71.53	87.42					
其他应收款	51.56	63.05	74.95	94.82	115.88	营业费用	255.33	234.82	281.05	355.56	434.52					
预付款项	53.95	70.01	87.80	109.91	136.70	管理费用	612.20	526.91	623.64	781.60	951.32					
存货	479.72	367.29	406.21	504.92	611.55	财务费用	144.31	248.92	134.78	110.97	95.30					
其他流动资	0	0	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	41.88	306.23	42.00	42.00	42.00					
非流动资产	12345.77	12616.92	13426.72	14313.10	15276.00	公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00					
长期股权投	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	6.32	71.67	2.00	2.00	2.00					
固定资产	9431.69	9418.43	11936.98	13077.54	14214.01	营业利润	1501.58	346.47	1248.59	1787.99	2318.52					
无形资产	913.47	929.49	836.54	743.59	650.64	营业外收入	140.85	115.57	190.00	100.00	100.00					
其他非流动	37.49	51.86	52.00	52.00	52.00	营业外支出	4.44	3.47	15.00	4.00	4.00					
资产总计	15281.39	14335.81	15229.40	16583.54	19077.39	利润总额	1637.98	458.57	1423.59	1883.99	2414.52					
流动负债合	4521.12	4050.46	3605.03	3052.39	3212.30	所得税	300.46	88.77	276.18	365.49	468.42					
短期借款	1546.22	1688.05	1115.53	215.41	0.00	净利润	1337.52	369.81	1147.41	1518.49	1946.10					
应付账款	1345.81	1120.00	1218.62	1514.77	1834.64	少数股东损益	159.29	95.06	206.53	227.77	291.92					
预收款项	135.54	135.41	135.41	135.41	135.41	归属母公司净	1455.21	1178.23	274.75	940.88	1290.72					
一年内到期	180.03	481.69	482.00	482.00	482.00	EBITDA	2257.82	1226.59	2099.88	2695.39	3302.01					
非流动负债	3454.34	3017.16	3285.11	3585.11	3885.11	EPS (元)	0.57	0.13	0.45	0.62	0.80					
长期借款	1088.24	711.11	1011.11	1311.11	1611.11	主要财务比率	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E					
应付债券	1982.44	1986.62	1986.62	1986.62	1986.62											
负债合计	7975.46	7067.61	6890.13	6637.50	7097.41	成长能力										
少数股东权	394.82	451.98	658.52	886.29	1178.21	营业收入增长	6.80%	-15.43%	18.88%	26.51%	22.21%					
实收资本	2075.84	2075.34	2075.34	2075.34	2075.34	营业利润增长	-18.09%	-76.93%	260.38%	43.20%	29.67%					
资本公积	1380.99	1381.03	1381.03	1381.03	1381.03	归属于母公司	-19.03%	-76.68%	242.45%	37.18%	28.16%					
未分配利润	2842.87	2665.78	3531.39	4718.85	6240.70	获利能力										
归属母公司	6911.12	6816.21	7741.24	9031.96	10686.15	毛利率 (%)	31.51%	23.43%	28.68%	29.92%	30.55%					
负债和所有	15281.39	14335.81	15229.40	16583.54	19077.39	净利率 (%)	14.25%	3.93%	11.32%	12.27%	12.87%					
现金流						单位:百万元										
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	总资产净利润	7.71%	1.92%	6.18%	7.78%						
经营活动	1688.53	1725.80	1965.04	2493.32	3000.36	ROE (%)	17.05%	4.03%	12.15%	14.29%	15.48%					
经营活						偿债能力										
净利润	1337.52	369.81	1147.41	2.10	1518.49	资产负债率 (%)	52.19%	49.30%	45.06%	40.09%	37.43%					
折旧摊销	611.93	631.20	15.36	(0.98)	796.44	流动比率	0.65	0.42	0.50	0.74	1.18					
财务费用	(125.70)	(239.34)	(134.78)	(110.97)	(95.30)	速动比率	0.54	0.33	0.39	0.58	0.99					
应付帐款的	395.50	(225.81)	98.61	296.15	319.88	营运能力										
预收帐款的	(25.59)	(0.12)	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.60	0.47	0.56	0.66	0.72					
投资活动	(2430.83)	(1173.00)	(1474.24)	(1634.54)	(1803.26)	应收账款周转	29.68	23.63	27.70	28.71	28.27					
公允价值变	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	应付账款周转	4.93	4.34	5.07	5.39	5.33					
长期股权投	(65.50)	0.00	0.00	0.00	0.00	每股指标 (元)										
投资收益	6.32	71.67	2.00	2.00	2.00	每股收益(最新)	0.57	0.13	0.45	0.62	0.80					
筹资活动	720.51	(739.72)	(408.10)	(711.09)	(10.71)	每股净现金流	(0.01)	(0.09)	0.04	0.07	0.57					
应付债券增	3.96	4.18	(0.00)	0.00	0.00	每股净资产(最	3.33	3.28	3.73	4.35	5.15					
长期借款增	360.04	(377.13)	300.00	300.00	300.00	估值比率										
普通股增加	(0.88)	(0.50)	0.00	0.00	0.00	P/E	15.77	69.15	19.83	14.45	11.28					
资本公积增	71.16	0.04	0.00	0.00	0.00	P/B	2.70	2.74	2.41	2.07	1.75					
现金净增加	(21.78)	(186.93)	82.70	147.69	1186.39	EV/EBITDA	10.10	18.79	7.54	8.14	6.31					

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

赵军胜

中央财经大学产业经济学硕士研究生, 2008 年进入证券行业, 多年行业研究经验, 2011 年加盟东兴证券, 现从事建筑建材行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与, 未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好评好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。