

其他白色家电

署名人: 李凡

S0960511030012

0755-82026745

lifan@china-invs.cn

署名人: 王海青

S0960512080002

0755-82026839

wanghaiqing@china-invs.cn

6-12个月目标价: 9.00元

当前股价: 8.25元

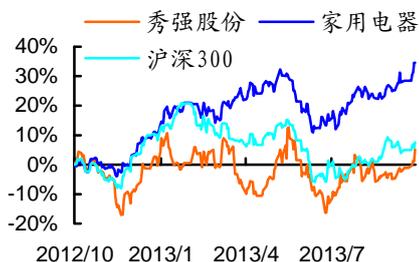
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2228.15
总股本(百万)	187
流通股本(百万)	68
流通市值(亿)	6
EPS	0.14
每股净资产(元)	5.61
资产负债率	27.4%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
秀强股份	7.84%	20.09%	13.56%
家用电器	6.65%	14.92%	9.34%
沪深300	-0.58%	6.10%	-0.38%



相关报告

秀强股份

300160

推荐

新产品开拓进程稍显曲折, 家电玻璃仍是支撑点

公司14日晚公布13年三季度业绩预告, 预计前三季度净利润为3000万-3300万元, 同比下降34%-40%, 对应EPS为0.16至0.18元。

投资要点:

- **业绩下滑超预期, 源于新产品投产后成本大增以及财务费用增加。**公司上半年利润下滑26%, 已较去年有所收窄, 三季度下降超过35%, 对应三季度单季净利润仅300-600万元, 我们估算原有玻璃加工业务实际利润约1500万元, 主要是新产品新增成本与相关费用导致最终净利润明显低于预期: ①东莞鑫泰与秀强光电的家电镀膜玻璃与手机盖板玻璃于今年Q2、Q3投产, 销量未达计划且成本核算后减少并表净利润约520万元; ②利息收入减少与汇兑损失等导致财务费用基本为0, 去年同期为-850万元, 大致估计单季财务费用同比增加约500万元。新产品早期推广不达预期属正常现象, 目前两子公司的销售已略有改善, 但估计大幅进展需等待明年, 是明年公司增长的关注点。
- **家电玻璃依然是公司主要利润支撑点, 减反膜触底并有向上迹象。**传统业务家电玻璃上半年增长27%, 三季度估计仍能保持约30%增速, 且盈利较为稳定, 是公司近几年最重要的利润与现金流来源。减反膜公司为保证收款而有所控量, 前三季度同比下滑预计仍有约50%左右, 但环比开始增长。目前减反膜利润率11%已处底部, 从出货上看已出现触底反弹迹象。预计随着国家光伏政策推出带来的需求增长, 四季度及明年销售将不断改善。
- **后续扩张主要集中在家电玻璃与手机触屏盖板玻璃。**公司近几年受困于家电与光伏行业景气下行, 不过13年家电玻璃已明显好转。公司致力于开拓新产品以寻求新的成长性, 包括目前在东莞的家电镀膜玻璃与手机盖板玻璃。虽然新产品推广存在曲折性, 但鉴于接单本身需达到一定规模, 预计年底或明年初2.5万片/天的盖板玻璃生产线仍将按计划投产。另外, 公司将围线家电产品作进一步的开发, 以利用原有渠道增加业务量。
- **投资建议:** 由于新产品的业绩见效时间有所延后, 13年公司下滑趋势难改, 但14年若新产品进展顺利, 有望重回增长态势。下调13-15年EPS分别为0.22、0.29与0.4元, 维持“推荐”评级

风险提示: 家电与光伏玻璃再降价, 触摸屏玻璃量产慢于预期。

主要财务指标

单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	788	819	1046	1354
收入同比(%)	-1%	4%	28%	30%
归属母公司净利润	51	42	54	74
净利润同比(%)	-48%	-19%	29%	38%
毛利率(%)	23.3%	25.5%	25.6%	26.0%
ROE(%)	5.0%	3.9%	4.8%	6.2%
每股收益(元)	0.27	0.22	0.29	0.40
P/E	30.16	37.09	28.64	20.83
P/B	1.50	1.44	1.37	1.29
EV/EBITDA	16	16	11	8

资料来源: 中投证券研究所

表 1 秀强股份公司产能情况

生产线		地点	产能 (万m ²)	投资金额 (万元)	投产时间
家电玻璃	彩晶玻璃	江苏	130		上市
			150	4000	2011年
		四川	150	4000	2012投产 60万平
	家电层架玻璃	江苏	400		上市
	家电盖板		300		上市
	家电层架与盖板玻璃	四川	120	1000	未投
	家电隔热镀膜玻璃	江苏	30	4,496	2013年上
东莞		60	1,234	2013年	
光伏玻璃	晶硅电池封装玻璃	江苏	600		2011年
			1000	9336	2012年中期
电子玻璃	日产 2 万片电容触摸屏盖板玻璃生产线	东莞	2 万片/天	1200	2013年

资料来源：公司公告、中投证券研究所

表 2 公司盈利预测

家电玻璃 (彩晶、层架、盖板)	2011	2012E	2013E	2014E	2015E
产能 (万m ²)	980	1160	1160	1160	1160
销量 (万m ²)	717	631	820	984	1181
价格 (元/m ²)	75	71	70	71	72
营业收入(万元)	53422	44789	57421	69890	85049
营业成本 (万元)	35358	31397	39620	48923	59534
毛利率 (%)	33.8%	29.9%	31.0%	30.0%	30.0%
晶体硅太阳能电池封装玻璃					
产能 (万m ²)	600	1600	2000	2000	2000
销量 (万m ²)	588	987	750	900	1170
价格 (元/m ²)	38	31	25	26	28
营业收入(万元)	22542.0	30560.6	18750.0	23400.0	32760.0
营业成本 (万元)	17914.3	26319.5	16650.0	20358.0	28009.8
毛利率 (%)	20.5%	13.9%	11.2%	13.0%	14.5%
建筑玻璃					
产能 (万m ²)	35	35	35	35	35
销量 (万m ²)	21	16	20	22	24
价格 (元/m ²)	130	110	115	117	118
营业收入(万元)	2722.5	1757.4	2300.0	2574.0	2832.0
营业成本 (万元)	2082.3	1427.1	1955.0	2162.2	2350.6
毛利率 (%)	23.5%	18.8%	15.0%	16.0%	17.0%

家电镀膜玻璃					
产能 (万m ²)	0	30	30	30	
销量 (万m ²)	0	5	10	20	
价格 (元/m ²)	0	250	250	240	
营业收入(万元)	0	1250	2500	4800	
营业成本 (万元)	0	963	1850	3360	
毛利率 (%)	0.0%	23.0%	26.0%	30.0%	
家电导电玻璃 (东莞)					
产能 (万m ²)		60	60	90	
销量 (万m ²)		10	25	50	
价格 (元/m ²)		80	80	80	
营业收入(万元)		800	2000	4000	
营业成本 (万元)		616	1480	2800	
毛利率 (%)		23.00%	26.00%	30.00%	
触摸屏盖板玻璃					
产能 (万片/天)		2	4	4	
销量 (万片/年)		200	700	1200	
价格 (元/片)		7	6	5	
营业收入(万元)		1368	4200	6000	
营业成本 (万元)		1162	3066	4200	
毛利率 (%)		15.00%	27.00%	30.00%	
非主营业务					
收入 (万元)	75.8	1654.7	1800.0	2000.0	2200.0
成本 (万元)	5060.8	1266.8	1350.0	1400.0	1600.0
总营业收入 (万元)	78761.9	78762.0	81888.5	104563.6	135440.7
总营业成本 (万元)	60415.5	60410.5	60966.4	77838.9	100254.5
毛利率 (%)	23.3%	23.3%	25.5%	25.6%	26.0%

资料来源：公司公告、中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	889	912	1177	1458	营业收入	788	819	1046	1354
现金	364	400	500	600	营业成本	604	610	778	1003
应收账款	243	229	282	339	营业税金及附加	5	5	6	8
其他应收款	23	20	26	34	营业费用	40	41	53	68
预付账款	100	98	117	150	管理费用	78	106	131	163
存货	76	79	140	180	财务费用	-7	4	12	27
其他流动资产	83	86	112	155	资产减值损失	6	3	3	3
非流动资产	412	474	536	685	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	8	0	0	0	投资净收益	-2	-2	-2	0
固定资产	251	333	400	502	营业利润	60	48	61	82
无形资产	23	23	23	23	营业外收入	4	5	7	10
其他非流动资产	130	118	113	160	营业外支出	4	4	5	6
资产总计	1301	1386	1713	2143	利润总额	60	49	63	86
流动负债	237	281	566	922	所得税	9	7	9	12
短期借款	80	110	364	667	净利润	51	42	54	74
应付账款	61	69	87	111	少数股东损益	-0	0	0	0
其他流动负债	96	102	116	145	归属母公司净利润	51	42	54	74
非流动负债	28	28	16	16	EBITDA	79	80	111	161
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.27	0.22	0.29	0.40
其他非流动负债	28	28	16	16					
负债合计	265	309	582	938					
少数股东权益	6	6	6	6	主要财务比率				
股本	187	187	187	187	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
资本公积	641	641	641	641	成长能力				
留存收益	202	243	297	371	营业收入	-1.0%	4.0%	27.7%	29.5%
归属母公司股东权益	1030	1071	1125	1199	营业利润	-46.7%	-21.2%	28.0%	35.5%
负债和股东权益	1301	1386	1713	2143	归属于母公司净利润	-47.7%	-18.7%	29.5%	37.5%
					获利能力				
					毛利率(%)	23.3%	25.5%	25.6%	26.0%
					净利率(%)	6.5%	5.1%	5.1%	5.5%
					ROE(%)	5.0%	3.9%	4.8%	6.2%
					ROIC(%)	5.9%	5.4%	6.2%	7.3%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	20.4%	22.3%	34.0%	43.8%
					净负债比率(%)	30.16	35.72%	62.48	71.07%
					流动比率	3.75	3.25	2.08	1.58
					速动比率	3.43	2.97	1.83	1.39
					营运能力				
					总资产周转率	0.61	0.61	0.67	0.70
					应收账款周转率	4	3	4	4
					应付账款周转率	9.04	9.37	9.99	10.14
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.27	0.22	0.29	0.40
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.47	0.56	-0.21	0.13
					每股净资产(最新摊薄)	5.51	5.74	6.02	6.42
					估值比率				
					P/E	30.16	37.09	28.64	20.83
					P/B	1.50	1.44	1.37	1.29
					EV/EBITDA	16	16	11	8

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

相关报告

报告日期	报告标题
2013-01-27	秀强股份—主产品下滑超预期，关注家电镀膜玻璃
2012-11-20	秀强股份—家电镀膜玻璃将是公司发展方向
2012-10-23	秀强股份—需求继续放缓，公司仍在寻找自身新增长点
2012-07-30	秀强股份—减反膜成为公司业绩第一大来源
2012-04-23	秀强股份—费用率明显下降，利润平稳增长
2012-03-29	秀强股份—成本下降促 11 年快速增长，减反膜将成 12 年看点
2012-03-01	秀强股份—不断拓宽玻璃深加工领域，12 年关注减反膜

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

李凡,中投证券研究所建材行业首席分析师, 管理学硕士, 4 年行业从业经验, 7 年证券行业从业经验。
王海青,中投证券研究所建材行业分析师, 金融学硕士。

免责声明

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 由公司授权机构承担相关刊载或转发责任, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。该研究报告谢绝媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434