

南玻A：浮法光伏回暖至业绩增长，符合预期

核心观点：

1. 事件

今日公司发布2013年三季度业绩公告：三季度，公司实现营业收入21.14亿元，较去年同期增加8.57%。实现扣除非经常性损益净利润3.54亿元，同比增长43.73%，扣除非经常性损益后的净利润为2.39亿元同比增长66%。EPS为0.13元每股比去年同期增长62.50%。

2. 我们的分析与判断

公司1~9月业绩大幅好于去年同期水平，平板工程玻璃事业部为业绩增长的有利支柱，这源于我国今年浮法玻璃价格提振，原料纯碱价格下降。虽然半年报披露精细玻璃事业部收益较去年同期有所减少，但我们对该业务前景依然看好；太阳能产业已走出低谷迈向盈利。

(一) 三季度玻璃销售现旺季，浮法业务收入大增

自二季度末以来，伴随着平板玻璃库存的大幅下降，平板玻璃的需求大幅上扬。另有区域性的玻璃制造业保价会议，平板玻璃出货量价格双上升，在这种背景下，南玻作为我国玻璃行业的龙头，三季度业绩喜人，净利润大幅上升约72%。当然，这也包含去年我国浮法玻璃行业持续低迷，基数较低的因素在内。上溯至2011年，此三季度与11年三季度业绩基本持平，可见公司已进入业绩回升轨道。

(二) 光伏行业触底回升，太阳能板块受益低成本

伴随着光伏行业的前景明朗化，南玻多晶硅产业的盈利能力将逐渐得到释放，南玻在多晶硅行业最为低迷的时候进行扩张并进行技术改革，如今已可发挥规模、技术优势，有望将多晶硅成本价格控制在18美元/千克以内。市场上的多晶硅价格已成上升趋势，伴随着国际市场对清洁能源的偏好和我国刺激消化产能的政策出台，我们乐观估计价格有望在未来6个月内达到24美元/千克。届时南玻太阳能产业的巨大产能将为公司带来可观的盈利。

南玻A (000012.SZ)

推荐 维持推荐

分析师

洪亮

✉: 010-66568750

✉: hongliang@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511010005

特此鸣谢

岳思铭

✉: 010-83574081

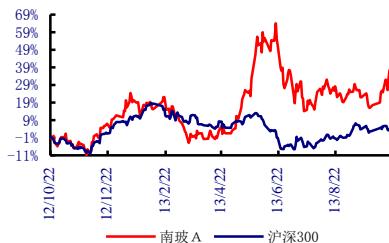
✉: yuesimeng@chinastock.com.cn

对本报告的编制提供信息

市场数据 **时间 2013.10.21**

A股收盘价(元)	10.22
A股一年内最高价(元)	12.06
A股一年内最低价(元)	6.51
上证指数	2471.32
市净率	3.11
总股本(万股)	207533.56
实际流通A股(万股)	130364.16
限售的流通A股(万股)	911.00
流通A股市值(亿元)	133.23

相对指数表现图



资料来源：中国银河证券研究部

相关研究

3. 投资建议

总体来看，玻璃行业谷底已过，公司的浮法工程产品将继续领跑行业；太阳能产品线扭亏成绩有望在四季度得以体现；超薄精细玻璃产品具有技术壁垒，市场前景广阔。我们对公司未来的展望乐观态度，并根据三季报将未来三年的 EPS 调整为 2013/2014/2015 分别为 0.43 元/0.79 元/0.96 元，维持推荐评级。

4. 风险提示

- 1、超薄玻璃产品扩产低于预期。
- 2、多晶硅价格不振。

表 1：南玻 A (000012) 财务报表预测

资产负债表 (百万元)	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	利润表 (百万元)	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
总资产	15,281	14,336	16,808	17,676	19,977	营业收入	8,271	6,994	8,948	13,615	16,868
流动资产	2,936	1,719	3,737	3,615	5,561	营业成本	5,665	5,356	6,575	10,427	12,389
货币资金	656	474	761	1,157	2,443	折旧和摊销	612	631	653	693	733
应收帐款	315	277	358	545	675	营业税费	57	47	43	84	99
应收票据	465	300	403	613	759	销售费用	255	235	273	477	590
其他应收款	52	63	73	118	146	管理费用	612	527	635	1,021	1,265
存货	480	367	511	819	976	财务费用	144	249	92	81	142
非流动资产	12,346	12,617	13,071	14,062	14,416	资产减值损失	42	306	270	(435)	(8)
可供出售投资	118	110	110	113	111	公允价值变动损益	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	3	6	9	投资收益	6	72	30	30	30
固定资产	9,432	9,418	9,112	9,691	9,800	营业利润	1,502	346	1,090	1,991	2,420
无形资产	913	929	1,045	1,057	1,062	利润总额	1,638	459	1,213	2,115	2,540
总负债	7,975	7,068	8,844	8,159	8,789	少数股东损益	159	95	110	110	110
无息负债	3,179	2,200	2,554	4,186	5,093	归属母公司净利润	1,178	275	897	1,645	1,998
有息负债	4,797	4,867	6,290	3,972	3,696	EPS(按预测年股本计算)	0.57	0.13	0.43	0.79	0.96
股东权益	7,306	7,268	7,964	9,518	11,187	财务指标	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
股本	2,076	2,075	2,075	2,075	2,075	成长性					
公积金	1,981	2,059	2,149	2,313	2,419	营收增长率	6.80%	-15.43%	27.93%	52.16%	23.90%
未分配利润	2,843	2,666	3,162	4,441	5,895	EBIT 增长率	-13.03%	-68.06%	119.9%	77.27%	24.06%
少数股东权益	395	452	562	672	782	净利润增长率	-19.0%	-76.68%	226.4%	83.42%	21.48%
归属母公司权益	6,911	6,816	7,402	8,846	10,405	盈利性					
现金流量表 (百万元)	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	毛利率	31.51%	23.43%	26.52%	23.41%	26.56%
经营活动现金流	1,689	1,726	461	3,817	2,884	EBITDA 率	27.22%	16.51%	20.17%	20.09%	19.36%
净利润	1,178	275	897	1,645	1,998	税前净利润率	19.80%	6.56%	13.56%	15.53%	15.06%
折旧摊销	612	631	653	693	733	税后净利润率 (母公司)	14.25%	3.93%	10.02%	12.08%	11.85%
净营运资金增加	94	(229)	1,715	(1,338)	319	ROA	8.75%	2.58%	5.99%	9.93%	10.55%
其他	(195)	1,049	(2,803)	2,817	(167)	ROE (母公司) (摊薄)	17.05%	4.03%	12.12%	18.60%	19.21%
投资活动产生现金流	(2,431)	(1,173)	(1,369)	(1,236)	(1,031)	经营性 ROIC	11.13%	3.48%	6.76%	12.67%	15.28%
净资本支出	(963)	(936)	1,356	1,260	1,060	估值倍数					
长期投资变化	0	0	(3)	(3)	(3)	PE	18	77	24	13	11
其他资产变化	(1,468)	(237)	(2,722)	(2,493)	(2,088)	PB	3	3	3	2	2
融资活动现金流	721	(740)	1,193	(2,185)	(568)	EV/EBITDA	12	23	16	10	8
股本变化	(1)	(1)	0	0	0	EV/EBIT	16	52	25	13	10
债务净变化	1,137	71	1,423	(2,318)	(276)	EV/NOPLAT	20	64	30	16	12
无息负债变化	1,128	(978)	354	1,633	907	EV/Sales	3	4	3	2	2
净现金流	(26)	(187)	286	397	1,285	EV/IC	2	2	2	2	2

资料来源：中国银河证券研究部

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。

洪亮，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。本报告清晰准确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：

港股：海螺水泥(0914.HK)、中国建材(3323.HK)、中材股份(1893.HK)、中国玻璃(3300.HK)

A股：海螺水泥(600585.SH)、华新水泥(600801.SH)、冀东水泥(000401.SZ)、金隅股份(601992.SH)、祁连山(600720.SH)、天山股份(000877.SZ)、青松建化(600425.SH)、赛马实业(600449.SH)、巢东股份(600318.SH)、南玻A(000012.SS)、中国玻纤(600176.SH)。

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
 北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
 北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
 公司网址: www.chinastock.com.cn

机构请致电:

北京地区: 傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn
 上海地区: 何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
 深广地区: 詹 璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
 海外机构: 高兴 83574017 gaoxing_jg@chinastock.com.cn
 海外机构: 李笑裕 83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn