

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

秀强股份

300160

推荐

传统业务作支撑，新产品拓展影响明年成长性

公司 26 日晚公布 13 年三季报，前三季度收入 5.66 亿元，同比减 8.79%；净利润 3049 万元，同比降 39.3%，EPS 为 0.16 元。第三季度收入 2 亿元，同比增 15.66%；净利润 340 万元，同比减 74.75%。

投资要点:

- **新业务开拓前期亏损，财务费用增加导致单季度净利降 75%，四季度降幅有望收窄。** 三季度单季收入同比增 15.66% 而净利润大幅下降 75%，降幅大于上半年。单季净利润 340 万元，其中因东莞鑫泰与秀强光电投产后未达预期销量，导致按持股比例计算后减少利润 344 万元；另外利息减少与汇兑损失使三季度财务费用增加 512 万元。由此可看出原有玻璃加工业务单季盈利仍保持 1000 万元左右，相对正常。四季度估计东莞子公司亏损仍将持续，但费用增加变小，总体降幅有望收窄。盈利上，前三季度毛利率 25%，低于年中的 26.3%，三季度单季仅 22.8%，估计与玻璃原片涨价相关，未来能否改善关注新产品。
- **家电玻璃表现靓丽，减反膜触底，明年或重回增长之路。** 前三季度家电玻璃销量增 23.26%，表现良好。随着公司 180 万平米彩晶玻璃新产能于明年初投产，预计家电玻璃继续为利润主要来源。减反膜因受制行业不景气，销量同比下降 48%，基本处在不盈利状态。不过单季销量环比已开始回升，我们认为目前为减反膜销售与盈利底部。随着国内光伏支持政策的出台，以及亚洲市场的发展，减反膜有望逐步回暖。
- **明年新产品关注点为家电镀膜玻璃与手机触屏盖板玻璃。** 公司今年家电玻璃已回升，但减反膜拖累业绩，为此公司通过合资方式积极拓展家电镀膜与手机盖板玻璃加工业务。东莞两子公司在今年二三季度投产，但前期费用较大，加上销售低于预期，导致三季度亏损。我们认为这属正常现象，公司 2.5 万片/天的盖板玻璃产能仍将扩至 4 万片/天，以增强接单能力。新产品若逐步盈利，意味着新的成长点将形成。
- **周转率有所下降，现金流情况较差。** 应收账款与存货周转率为 2.34 与 5.13，去年同期为 2.97 与 6.44，主要与光伏下游客户延长付款期有关。负债率由年初的 20.4 升至 25.9，虽然仍处在较低水平，但经营性现金流为 -0.3 亿元，同期资本支出 0.9 亿元，意味着存在 1.2 亿的现金缺口。
- **投资建议：** 原有业务家电玻璃已回暖，减反膜也触底回升，我们判断明年将重回增长之路。若新产品进展顺利，将加快向上速度。我们预计 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：光伏玻璃销售与盈利再下降，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	27.60	33.94	26.21	19.06
P/B	1.37	1.32	1.25	1.18
EV/EBITDA	14	14	10	7

资料来源: 中投证券研究所

6-12 个月目标价: 8.00 元

当前股价: 7.55 元

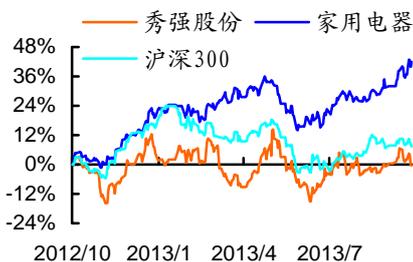
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2164.32
总股本(百万)	187
流通股本(百万)	68
流通市值(亿)	5
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	-3.21%	1.75%	5.37%
家用电器	8.18%	17.11%	9.17%
沪深 300	-1.77%	6.73%	-3.81%



相关报告

一、公司经营情况

图 1 秀强股份营收情况

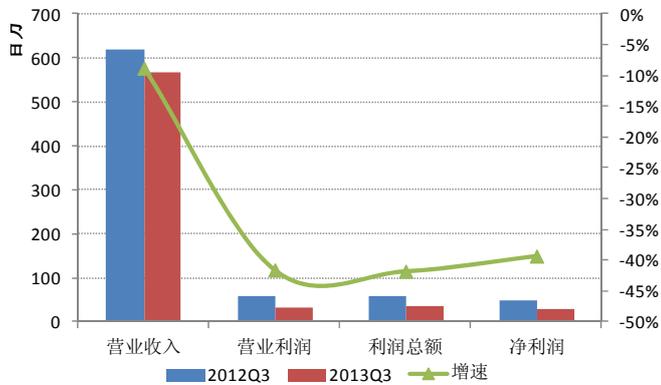
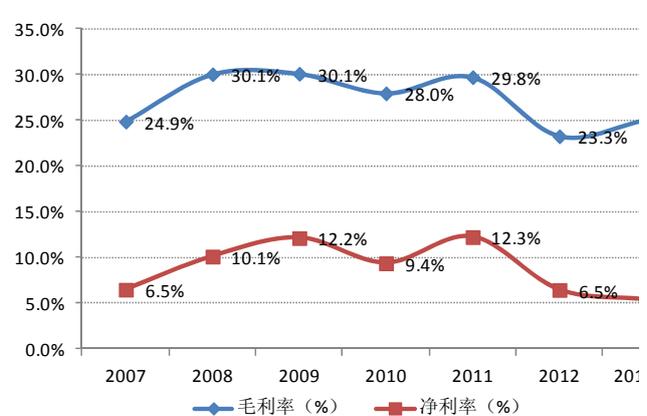


图 2 秀强股份利润率情况



资料来源：公司公告、中投证券研究所

表 1 公司季度经营情况

	11Q2	11Q3	11Q4	12Q1	12Q2	12Q3	12Q4	13Q1	13Q2	13Q3
收入 (亿元)	2.18	2.24	1.74	1.98	2.49	1.74	1.67	1.53	2.13	2.01
环比增速	21.2%	2.6%	-22%	13.8%	25.9%	-30%	-3.6%	-8.8%	39.3%	-5.6%
毛利率	32.2%	31.8%	24.4%	27.0%	21.1%	23.0%	22.5%	25.3%	27.0%	22.8%
费用率	14.7%	11.0%	19.5%	9.9%	13.5%	14.7%	18.8%	14.8%	17.4%	18.8%
归属股东净利润 (亿元)	0.29	0.38	0.08	0.25	0.117	0.134	0.0087	0.1611	0.1097	0.0340
同比增速	59%	50%	-31%	13%	-59%	-65%	-90%	-36%	-7%	-75%
环比增速	29.4%	33.4%	-77.8%	194.2%	-52.9%	14.5%	-93.6%	1758.7%	-31.9%	-69.0%
净利率	13.2%	17.1%	4.9%	12.6%	4.7%	7.8%	0.5%	10.6%	5.2%	1.7%

资料来源：公司公告、中投证券研究所

表 2 公司运营情况

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013Q3
营运能力							
存货周转率(次)	13.1	6.9	6.6	6.9	6.9	8.2	5.1
应收账款周转率(次)	10.9	6.7	5.2	5.5	5.1	3.8	2.3
资金状况							
资产负债率(%)	71.2	55.7	54.9	63.2	20.8	20.4	25.9
经营活动现金流(亿元)	0.1	0.8	0.4	-0.2	0.4	0.4	-0.3
增长率(%)		468.9	-57.4	-168.7	-283.6	0.0	-159.9
资本性支出							
资本性支出(亿元)	0.5	0.4	0.7	0.3	1.4	1.4	0.9

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	27.60	33.94	26.21	19.06
					P/B	1.37	1.32	1.25	1.18
					EV/EBITDA	14	14	10	7

现金流量表				
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	88	104	-40	24
净利润	51	42	54	74
折旧摊销	26	29	39	51
财务费用	-7	4	12	27
投资损失	2	2	2	0
营运资金变动	-6	42	-132	-128
其他经营现金流	21	-14	-14	0
投资活动现金流	-215	-95	-102	-200
资本支出	217	100	100	200
长期投资	0	-8	0	0
其他投资现金流	2	-2	-2	0
筹资活动现金流	-58	27	242	276
短期借款	-9	30	253	303
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	93	0	0	0
资本公积增加	-93	0	0	0
其他筹资现金流	-49	-4	-12	-27
现金净增加额	-185	36	100	100

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