

南玻A (000012)

推荐

行业：玻璃制造

浮法拖累业绩，太阳能回升

公司7月5日发布中期业绩预告，预计2014年中期实现归属股东净利润5.85亿元，同比增长65%，对应EPS为0.28元。盈利增长主要原因是出售深圳南玻浮法玻璃100%股权的收益3.11亿元在二季度得到确认。

投资要点：

- ✧ **上半年主营利润实际上出现明显下滑。**如果去掉公司出售深圳浮法股权的收益，公司上半年依靠主业经营实现的利润为2.74亿元，同比下滑22.6%。由于公司一季度完全依靠主营业务的利润增幅为14.3%，2季度单季度公司主营下滑幅度达到了38.76%，绝对额在9600万元左右；
- ✧ **主营的下滑主要源于浮法玻璃。**从去年11月起，受到宏观经济回落的影响，全国浮法玻璃价格明显下滑，浮法玻璃行业利润率由5%以上下滑到目前不太盈利的状态。公司的浮法玻璃业务也明显受到影响，我们估计6月份起公司浮法玻璃可能陷入无法盈利的状态。而这一业务在去年全年为公司提供了约3.5亿的利润。从目前的态势看，房地产投资下滑对浮法玻璃业务的影响在下半年还会持续发酵，行业利润快速回升的概率不大。如果行业无法盈利的状态持续到明年，过剩产能去化将比较充分，行业利润率恢复到正常水平的概率较大；
- ✧ **太阳能产业可能走出低谷。**比较好的消息来自于太阳能产业。我们预计目前公司产能满产以后，生产成本已经明显降低，在多晶硅价格持续低迷的情况下能够实现盈利。而下半年随着国内分布式电站需求的进一步释放，这一领域有可能成为今明两年超预期的领域；
- ✧ **持续推进转型升级之路。**虽然转型升级之路走得较为艰难，但公司在这方面已经开始见到成效。我们预计超薄钠钙玻璃为公司提供6-7000万的盈利，而高铝超薄生产线将在11月份建成，该领域或成为未来2-3年持续增长点；
- ✧ **维持“推荐”评级。**根据公司业绩预告，我们下调公司今明年EPS至0.59，0.5元。目前公司股价已经反映业绩下滑预期，维持“推荐”的投资评级。
- ✧ **风险提示：**玻璃价格下行超预期，新产品开发进度不达预期。

主要财务指标

单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	7734	8991	10489	12566
收入同比(%)	11%	16%	17%	20%
归属母公司净利润	1536	1217	1048	1468
净利润同比(%)	459%	-21%	-14%	40%
毛利率(%)	28.9%	23.7%	24.8%	27.1%
ROE(%)	19.1%	14.1%	10.8%	13.2%
每股收益(元)	0.74	0.59	0.50	0.71
P/E	9.30	11.73	13.63	9.73
P/B	1.77	1.65	1.47	1.28
EV/EBITDA	6	8	8	6

资料来源：中国中投证券研究总部

作者

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： 8.25

当前股价： 6.88

评级调整： 维持

基本资料

总股本(百万股) 2,075

流通股本(百万股) 1,302

总市值(亿元) 143

流通市值(亿元) 90

成交量(百万股) 8.06

成交额(百万元) 55.52

股价表现



相关报告

《南玻A-光伏与工程是亮点，浮法与精细下行》2014-04-22

《南玻A-盈利回升，股权激励行权条件苛刻》2014-03-25

《南玻A-13年主业经营基本符合预期，14年弹性减弱》2014-01-13

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	2323	3014	3686	6093
现金	280	500	929	3021
应收账款	136	352	411	493
其它应收款	109	133	156	186
预付账款	73	89	102	119
存货	379	532	615	713
其他	1345	1408	1472	1561
非流动资产	12756	13477	14925	16418
长期投资	770	0	0	0
固定资产	7980	9924	11984	13636
无形资产	933	947	947	947
其他	3073	2606	1994	1835
资产总计	15079	16491	18611	22510
流动负债	3917	5617	4583	4864
短期借款	1425	2785	1523	1510
应付账款	982	1167	1340	1556
其他	1511	1666	1720	1798
非流动负债	2761	1753	3753	5753
长期借款	303	1303	3303	5303
其他	2458	450	450	450
负债合计	6678	7370	8336	10617
少数股东权益	353	477	584	733
股本	2075	2075	2075	2075
资本公积	1391	1391	1391	1391
留存收益	4569	5163	6211	7678
归属母公司股东权益	8048	8644	9692	11160
负债和股东权益	15079	16491	18611	22510

现金流量表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	1699	1293	2061	2738
净利润	1675	1341	1155	1617
折旧摊销	700	578	742	909
财务费用	238	116	210	283
投资损失	-927	-490	-40	-50
营运资金变动	-112	-168	-14	-27
其它	124	-83	9	5
投资活动现金流	-1052	-722	-2160	-2350
资本支出	2142	2000	2200	2400
长期投资	0	-783	0	0
其他	1090	495	40	50
筹资活动现金流	-818	-350	528	1704
短期借款	-263	1360	-1262	-13
长期借款	-408	1000	2000	2000
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	10	0	0	0
其他	-156	-2710	-210	-283
现金净增加额	-171	220	429	2091

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

请务必阅读正文之后的免责条款部分

2/4

利润表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	7734	8991	10489	12566
营业成本	5501	6862	7883	9155
营业税金及附加	48	40	40	40
营业费用	267	297	336	390
管理费用	671	656	766	917
财务费用	238	116	210	283
资产减值损失	64	20	20	20
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	927	490	40	50
营业利润	1871	1490	1275	1811
营业外收入	217	70	70	70
营业外支出	152	10	10	11
利润总额	1935	1550	1335	1870
所得税	260	209	180	252
净利润	1675	1341	1155	1617
少数股东损益	139	124	107	150
归属母公司净利润	1536	1217	1048	1468
EBITDA	2809	2183	2227	3003
EPS (元)	0.74	0.59	0.50	0.71
主要财务比率				
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
成长能力				
营业收入	10.6%	16.3%	16.7%	19.8%
营业利润	439.9%	-20.3%	-14.4%	42.0%
归属于母公司净利润	459.0%	-20.8%	-13.9%	40.1%
获利能力				
毛利率	28.9%	23.7%	24.8%	27.1%
净利率	19.9%	13.5%	10.0%	11.7%
ROE	19.1%	14.1%	10.8%	13.2%
ROIC	15.9%	10.3%	8.6%	11.0%
偿债能力				
资产负债率	44.3%	44.7%	44.8%	47.2%
净负债比率	31.86%	61.98%	63.65%	68.69%
流动比率	0.59	0.54	0.80	1.25
速动比率	0.50	0.44	0.67	1.10
营运能力				
总资产周转率	0.53	0.57	0.60	0.61
应收账款周转率	36	36	27	27
应付账款周转率	5.24	6.39	6.29	6.32
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.74	0.59	0.50	0.71
每股经营现金流(最新摊薄)	0.82	0.62	0.99	1.32
每股净资产(最新摊薄)	3.88	4.17	4.67	5.38
估值比率				
P/E	9.30	11.73	13.63	9.73
P/B	1.77	1.65	1.47	1.28
EV/EBITDA	6	8	8	6

相关报告

报告日期	报告标题
2014-04-22	《南玻 A - 光伏与工程是亮点，浮法与精细下行》
2014-03-25	《南玻 A - 盈利回升，股权激励行权条件苛刻》
2014-01-13	《南玻 A - 13 年主业经营基本符合预期，14 年弹性减弱》
2013-10-21	《南玻 A - 周期性、成长性业务将相继发力》
2013-10-08	《南玻 A - 业绩增速将逐季抬升，关注多晶硅盈利回归》
2013-10-06	《南玻 A — 出售低盈利资产轻装前进，多晶硅底部已现》
2013-08-21	《南玻 A - 出售显示器件 19% 股权对未来成长性影响不大》
2013-08-06	《南玻 A - 浮法与光伏靓丽，高端超薄再添增长点》
2013-04-25	《南玻 A - 上行趋势显现，一季度主业利润增 7.5 倍》
2013-03-26	《南玻 A - 周期开始向上，超薄玻璃添亮点》
2013-03-26	《12 年为本轮周期底部》
2012-10-29	《南玻 A - 最佳长期买入时机到来》
2012-08-20	《南玻 A - 盈利能力见底》
2012-07-19	《南玻 A - 大比例回购 B 股彰显管理层对公司投资价值信心》
2012-04-23	《南玻 A - 困难的时刻即将过去》
2012-04-07	《南玻 A - 预减不足惧，等待抄底时》
2012-03-27	《南玻 A - 盈利谷底来临，曙光就在前方》
2011-10-26	《南玻 A - 悲观预期反应之日是买入股票之时》
2011-08-08	《南玻 A - 穿越周期的成长性品种》
2011-05-15	《南玻 A-4.03 亿元转让广州浮法股权》
2011-04-22	《南玻 A-1 季度盈利增长主要依靠太阳能领域》
2011-03-21	《南玻 A- 浮法、太阳能双超预期》
2011-01-31	《南玻 A- 出售陶瓷科技，发展战略进一步清晰》
2011-01-18	《南玻 A-2011 年第一次股东大会会议纪要》
2011-01-11	《南玻 A- 公司正值盈利高峰期》
2010-12-26	《南玻 A- 规划产能大幅扩张，未来增长前景值得期待》
2010-10-24	《南玻 A- 短期景气促业绩回升，关注明后年企业转型》
2010-05-26	《南玻 A- 多晶硅一期项目达产达标情况通报会议纪要》
2010-04-21	《南玻 A- 正逐步完成制造型公司向创新性公司的转型》
2010-04-16	《南玻 A- 浮法玻璃景气高峰助推公司业绩》
2010-03-30	《南玻 A- 稳定持续的规模扩张是公司最为重要的特征》
2010-01-27	《南玻 A- 短期业绩看浮法，长远发展靠节能》
2009-12-09	《南玻 A- 住宅节能玻璃市场竞争拉开序幕》
2009-10-20	《南玻 A- 短期景气提升季度业绩，新设浮法线完善全国布局》
2009-10-14	《南玻 A- 浮法价格上涨带动盈利回升，仍需关注行业复产进度》
2009-08-04	《南玻 A- 浮法改善明显，太阳能领域等待需求回暖》
2009-07-13	《南玻 A-2 季度公司浮法玻璃业务改善明显》
2009-04-22	《南玻 A- 盈利底部已现，业绩环比回升》
2009-03-31	《南玻 A- 长期太阳能前景广阔，短期业绩不尽人意》
2009-03-27	《南玻 A- 可能成为财政部补贴太阳能领域政策受益程度最大的公司》

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 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,王海青,中投证券研究所建材行业分析师,金融学硕士。

免责条款

本报告由“中国中投证券”提供，旨为派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国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“中国中投证券”认为可靠的公开信息和资料，但“中国中投证券”对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国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。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市

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

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

上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大
厦 5 楼
邮编：200082
传真：(021) 62171434