

# 秀强股份 (300160)

推荐

行业：家电零部件

## 光伏玻璃明显好转，并购资产亏损减少，全年业绩有望高增长

今年公司光伏玻璃反转，家电玻璃也稳中有升，我们判断全年业绩增速将较上半年进一步提升。

### 投资要点：

◇ **受益需求增长，15年上半年收入与利润明显好转。**上半年公司家电与光伏玻璃领域的需求均有较明显好转，特别是光伏玻璃销量与利润大幅上升。公司总收入增长 12.5%，净利润增长 37.4%，毛利率与净利率 29.7%非常接近于历史高点，而净利率 9.1%也是 2012 年至今以来的高点。公司 2012 年后受光伏玻璃低迷、以及并购的玻璃深加工业务亏损拖累，业绩持续下滑；今年光伏玻璃反转、触摸屏等亏损减少，业绩弹性十足。因 14 年下半年基数较低，我们估计 15 年下半年业绩增速将较上半年进一步提高。

◇ **光伏玻璃靓丽，家电玻璃稳中有升。**公司两大产品家电玻璃与光伏玻璃，在过去几年中家电玻璃表现稳定，今年上半年受益于家电市场好转以及近几年公司新产品储备的爆发，收入增 6.4%而毛利率也由去年的 27.1%升至 32.1%；家电玻璃是公司起家的产品，目前贡献收入与利润的 75.7%与 83.86%，近几年包括家电镀膜等新产品的储备研发，将为未来继续稳定增长奠定基础。光伏玻璃曾经在 11 与 12 年出现爆发性增长，之后受行业低迷影响不断下滑，15 年国内外光伏装机增长明显，公司产能利用率大幅提升，毛利率由去年的 10.3%大幅提升至 18.8%，业绩扭亏为盈，利润贡献达到 13.9%。我们预计未来家电玻璃将持续稳定在 10%以上的增长，光伏玻璃也将相对稳定，进一步的增长取决于新产品的进展。

◇ **大尺寸 AR 玻璃将于今年下半年投产，是未来公司增长的关键。**目前在国国内的大型显示屏上保护玻璃应用较少，随着产品升级，高端产品将逐步采用，如教学仪器与户外电视等。公司投资 1.08 亿元用于建设 60 万平米大尺寸 AR 玻璃，预计将于今年下半年投产，并逐步开拓市场。国内目前也有其它玻璃加工企业在进行该产品的研发与拓展，一定程度上说明该市场的吸引力；若公司下半年逐步有推进，将成为未来几年新的增长点。

◇ **财务风险较小，账上现金为外延扩张提供支撑。**上半年应收账款与存货周转率为 1.58 与 4.59，去年同期为 1.63 与 3.6；存货周转加快与需求好转有关。经营性现金流下降 21.6%至 3500 万元，同期资本开支为 5600 万元，存在约 2100 万的现金缺口。但负债率仅 20.4%，财务风险不大。目前账上有 2.1 亿的现金，在公司目前内生发展放缓的背景下，外延扩张寻找新的发展也是一个重要方向，足够的现金将为此提供保证。

◇ **投资建议：**今年两大业务需求与利润率均上升，再加上触摸屏等业务减亏，业绩全年大幅上升可期。预计 15-17 年 EPS 分别为 0.38、0.49 与 0.61 元，维持“推荐”评级。

◇ **风险提示：**1.新产品 AR 玻璃拓展慢于预期。

### 主要财务指标

单位：百万元	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	837	948	1059	1200
收入同比(%)	6%	13%	12%	13%
归属母公司净利润	36	71	91	113
净利润同比(%)	-2%	93%	29%	25%
毛利率(%)	23.6%	28.3%	27.5%	27.8%
ROE(%)	3.4%	6.2%	7.4%	8.4%
每股收益(元)	0.20	0.38	0.49	0.61
P/E	66.36	34.33	26.68	21.38
P/B	2.23	2.13	1.97	1.81
EV/EBITDA	26	18	14	11

资料来源：中国中投证券研究总部

### 作者

署名：王海青

S0960512080002

0755-82026839

wanghaiqing@china-invs.cn

署名：李凡

S0960511030012

0755-82026745

lifan@china-invs.cn

6-12个月目标价： 15

当前股价： 12.96

评级调整： 维持

### 基本资料

总股本(百万股)	187
流通股本(百万股)	187
总市值(亿元)	24
流通市值(亿元)	24
成交量(百万股)	6.70
成交额(百万元)	84.58

### 股价表现



### 相关报告

《秀强股份-传统业务作支撑，新产品拓展影响明年成长性》2013-10-27

《秀强股份-新产品开拓进程稍显曲折，家电玻璃仍是支撑点》

2013-10-14

《秀强股份-传统业务景气下行，开拓镀膜与触摸屏玻璃》2013-04-16

## 一、受益光伏好转，业绩大幅上升

图 1 公司年度经营情况

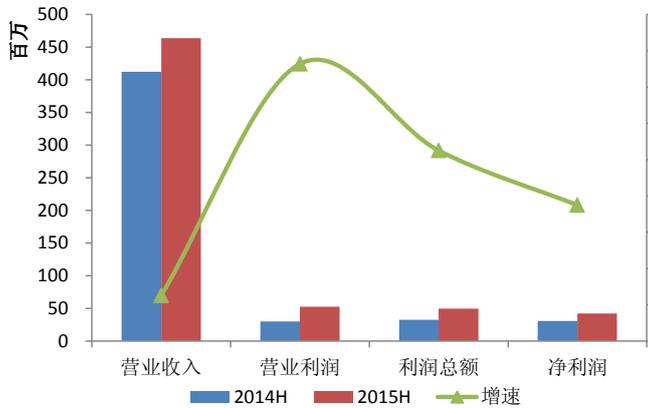
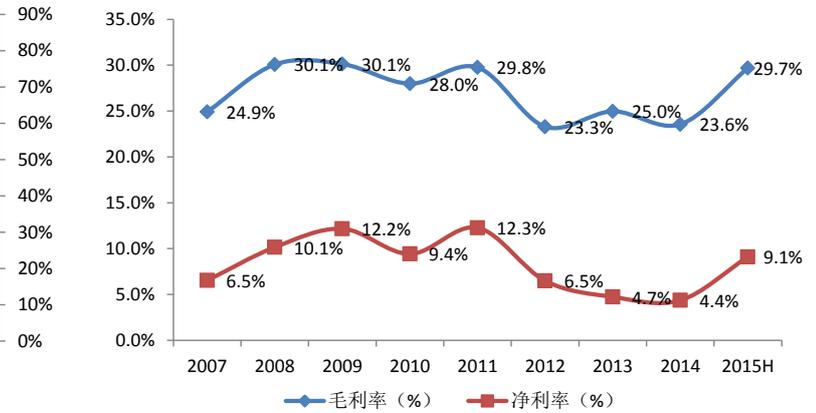


图 2 公司历年利润率



资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

表 1 公司分季度经营情况

	13Q2	13Q3	13Q4	14Q1	14Q2	14Q3	14Q4	15Q1	15Q2
收入 (亿元)	2.13	2.01	2.21	1.84	2.28	2.13	2.12	2.07	2.56
环比增速	39.3%	-5.6%	10.1%	-16.9%	24.3%	-6.6%	-0.5%	-2.3%	23.7%
毛利率	27.0%	22.8%	24.8%	25.6%	25.1%	19.4%	24.3%	29.1%	30.1%
费用率	17.4%	18.8%	21.2%	17.3%	14.4%	16.5%	21.3%	14.6%	14.9%
归属股东净利润 (亿元)	0.1097	0.0340	0.0673	0.1624	0.1443	-0.0276	0.0856	0.2169	0.2047
同比增速	-7%	-75%	677%	1%	32%	-181%	27%	34%	42%
环比增速	-31.9%	-69.0%	97.9%	141.3%	-11.2%	-119.1%	-410.4%	153.3%	-5.6%
净利率	5.2%	1.7%	3.0%	8.8%	6.3%	-1.3%	4.0%	10.5%	8.0%

资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

## 二、秀强业务结构

图 3 公司营业收入比例

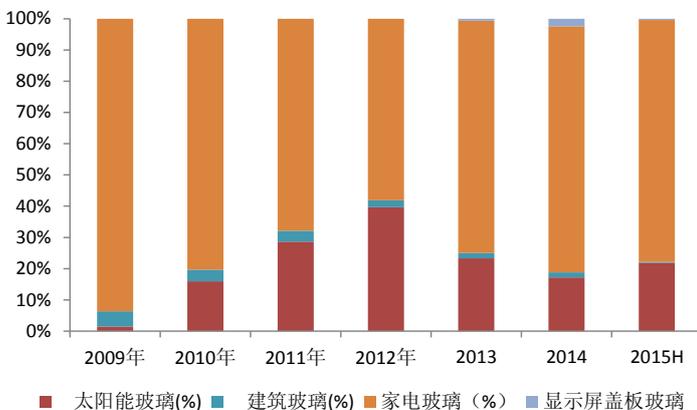
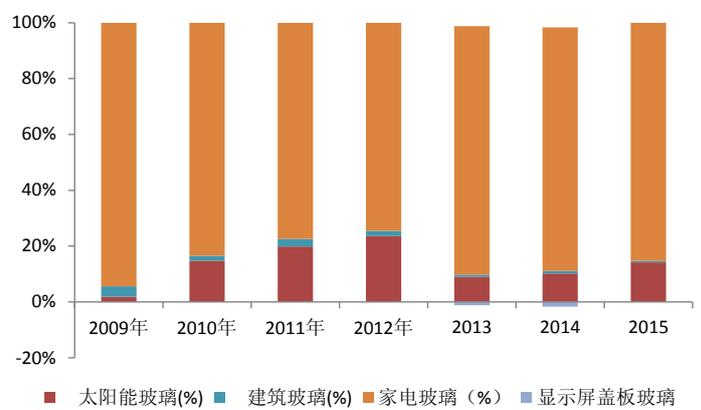


图 4 公司营业利润比例



资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

### 三、运营情况

表 2 公司运营情况

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015H
<b>营运能力</b>								
存货周转率(次)	6.9	6.6	6.9	6.9	8.2	7.8	7.7	4.1
应收账款周转率(次)	6.7	5.2	5.5	5.1	3.8	3.2	3.3	1.8
<b>资金状况</b>								
资产负债率(%)	55.7	54.9	63.2	20.8	20.4	20.4	27.6	20.4
经营活动现金流(亿元)	0.8	0.4	-0.2	0.4	0.9	0.3	1.0	0.4
增长率(%)	468.9	-57.4	-168.7	-283.6	98.0	-65.2	241.0	-21.6
<b>资本性支出</b>								
资本性支出(亿元)	0.4	0.7	0.3	1.4	2.2	1.3	0.7	0.6
增长率(%)	-11.3	67.0	(57.2)	393.7	50.6	(40.4)	(46.4)	51.9

资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

### 四、盈利预测

表 3 公司盈利预测

	2014A	2015E	2016E	2017E
<b>家电玻璃</b>				
产能(万m <sup>2</sup> )	1,160.0	1,160.0		
销量(万m <sup>2</sup> )	984.4	1,181.2		
价格(元/m <sup>2</sup> )	71	72		
营业收入(万元)	63,611.0	68,699.9	75,569.9	84,638.3
增速	10.63%	8.00%	10.00%	12.00%
营业成本(万元)	46,365.8	46,715.9	52,143.2	58,400.4
毛利率(%)	27.1%	32.0%	31.0%	31.0%
<b>晶体硅太阳能电池封装玻璃</b>				
产能(万m <sup>2</sup> )	2000	2000		
销量(万m <sup>2</sup> )	900	1170		
价格(元/m <sup>2</sup> )	26	25	38	38
营业收入(万元)	13,875.0	22,893.8	26,327.8	30,277.0
增速	-23.00%	65.00%	15.00%	15.00%
营业成本(万元)	11,857	18,773	21,589	24,827
毛利率(%)	14.5%	18.0%	18.0%	18.0%
<b>建筑玻璃</b>				
产能(万m <sup>2</sup> )	35	35	35	35
销量(万m <sup>2</sup> )	22	24	30	30
价格(元/m <sup>2</sup> )	117	118	101	101

营业收入(万元)	1,286.0	643.0	771.6	925.9
增速	-3.09%	-50.00%	20.00%	20.00%
营业成本(万元)	1113	322	424	509
毛利率(%)	13.5%	50.0%	45.0%	45.0%

**触摸屏盖板玻璃**

产能(万片/天)	4	4		
销量(万片/年)	700	1,200		
价格(元/片)	6	5		
营业收入(万元)	1,971.0	591.3	1,182.6	2,128.7
增速	270.49%	-70.00%	100.00%	80.00%
营业成本(万元)	2,302	604	946	1277
毛利率(%)	-16.77%	-2.22%	20.00%	40.00%

**非主营业务**

收入(万元)	2,000.0	2,000.0	2,000.0	2,000.0
成本(万元)	1,400.0	1,600.0	1,600.0	1,600.0

总营业收入(万元)	85,243.0	94,827.9	105,851.9	119,969.8
增速	7.32%	11.24%	11.63%	13.34%
总营业成本(万元)	64,967.1	68,014.7	76,702.5	86,614.0
毛利率(%)	23.8%	28.3%	27.5%	27.8%

资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

**附：财务预测表**
**资产负债表**

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
<b>流动资产</b>	817	907	1096	1290
现金	278	300	400	500
应收账款	260	294	341	383
其它应收款	46	47	53	60
预付账款	62	68	77	87
存货	68	82	92	104
其他	103	116	133	157
<b>非流动资产</b>	545	588	639	778
长期投资	0	0	0	0
固定资产	373	439	493	583
无形资产	36	36	36	36
其他	137	113	111	159
<b>资产总计</b>	1363	1494	1735	2068
<b>流动负债</b>	229	327	451	672
短期借款	80	167	275	476
应付账款	61	68	77	87
其他	88	92	100	109
<b>非流动负债</b>	49	31	57	56
长期借款	0	0	0	0
其他	49	31	57	56
<b>负债合计</b>	278	358	508	727
少数股东权益	0	0	0	0
股本	187	187	187	187
资本公积	641	641	641	641
留存收益	257	309	400	513
归属母公司股东权益	1085	1137	1227	1341
<b>负债和股东权益</b>	1363	1494	1735	2068

**现金流量表**

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
<b>经营活动现金流</b>	104	54	106	118
净利润	33	71	91	113
折旧摊销	44	40	49	61
财务费用	3	6	11	20
投资损失	1	2	2	0
营运资金变动	5	-32	-72	-75
其它	18	-33	25	-1
<b>投资活动现金流</b>	-66	-95	-102	-200
资本支出	69	93	100	200
长期投资	0	0	0	0
其他	4	-2	-2	0
<b>筹资活动现金流</b>	-110	63	96	182
短期借款	-95	87	107	201
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-0	0	0	0
其他	-16	-24	-11	-20
<b>现金净增加额</b>	-72	22	100	100

**利润表**

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
<b>营业收入</b>	837	948	1059	1200
营业成本	640	680	767	866
营业税金及附加	5	6	7	8
营业费用	47	52	58	66
管理费用	96	109	106	118
财务费用	3	6	11	20
资产减值损失	6	12	5	3
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-1	-2	-2	0
<b>营业利润</b>	40	81	102	119
营业外收入	11	5	7	10
营业外支出	15	10	12	8
<b>利润总额</b>	35	76	97	121
所得税	2	5	7	8
<b>净利润</b>	33	71	91	113
少数股东损益	-4	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	36	71	91	113
EBITDA	87	126	163	201
EPS (元)	0.20	0.38	0.49	0.61

**主要财务比率**

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
<b>成长能力</b>				
营业收入	6.4%	13.3%	11.6%	13.3%
营业利润	8.8%	100.7%	26.9%	16.7%
归属于母公司净利润	-2.0%	93.3%	28.7%	24.8%
<b>获利能力</b>				
毛利率	23.6%	28.3%	27.5%	27.8%
净利率	4.4%	7.4%	8.6%	9.4%
ROE	3.4%	6.2%	7.4%	8.4%
ROIC	4.4%	7.8%	9.1%	9.5%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	20.4%	23.9%	29.3%	35.2%
净负债比率	28.80%	46.77%	54.12%	65.45%
流动比率	3.57	2.77	2.43	1.92
速动比率	3.27	2.52	2.23	1.77
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.59	0.66	0.66	0.63
应收账款周转率	3	3	3	3
应付账款周转率	8.40	10.57	10.60	10.61
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.20	0.38	0.49	0.61
每股经营现金流(最新摊薄)	0.56	0.29	0.57	0.63
每股净资产(最新摊薄)	5.81	6.09	6.57	7.18
<b>估值比率</b>				
P/E	66.36	34.33	26.68	21.38
P/B	2.23	2.13	1.97	1.81
EV/EBITDA	26	18	14	11

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

## 相关报告

报告日期	报告标题
2013-10-27	《秀强股份-传统业务作支撑，新产品拓展影响明年成长性》
2013-10-14	《秀强股份-新产品开拓进程稍显曲折，家电玻璃仍是支撑点》
2013-04-16	《秀强股份-传统业务景气下行，开拓镀膜与触摸屏玻璃》
2013-02-26	《秀强股份-盈利触及历史低点，家电镀膜玻璃值得重点关注》
2012-11-22	《秀强股份 300160-家电镀膜玻璃将是公司发展方向》
2012-11-20	《秀强股份 - 家电镀膜玻璃将是公司发展方向》
2012-10-22	《秀强股份 - 需求继续放缓，公司仍在寻找自身新增长点》
2012-07-29	《秀强股份 - 减反膜成为公司业绩第一大来源》
2012-04-22	《秀强股份 - 费用率明显下降，利润平稳增长》
2012-03-28	《秀强股份 - 成本下降促 11 年快速增长，减反膜将成 12 年看点》
2012-02-29	《秀强股份 - 不断拓宽玻璃深加工领域，12 年关注减反膜》
2012-01-15	《秀强股份 - 公司增长将受制于家电增速放缓与光伏需求的不确定》
2011-10-21	《秀强股份-彩晶四川产能释放，晶硅电池封装玻璃销量迅速上升》
2011-08-15	《秀强股份-坚持做强玻璃深加工，企业仍处在转型中》
2011-04-27	《秀强股份-今年彩晶与封装玻璃增长较快，关注 TCO 玻璃进展》
2011-04-12	《秀强股份-成本压力致盈利下滑，超募资金促产能扩张》
2010-12-29	《太阳能玻璃将成业绩新亮点，建议询价区间 21.08-23.72 元》

## 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

王海青,中投证券研究所建材行业分析师，金融学硕士。

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，10 年证券行业从业经验。

## 免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中国中投证券”）提供，旨在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，但我们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	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	上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼 邮编：200082 传真：( 021 ) 62171434