

南玻A (000012)
强烈推荐
行业：玻璃制造

产业回暖，业绩提升，未来可期

事件：8月16号，公司发布半年报，2016年上半年公司实现销售收入422,817万元，同比增加90,513万元，同期增长比为27.24%；实现归属于母公司账面净利润为46,688万元，同比增加26,112万元，同期增长比为126.90%；实现扣除非归母净利润42,352万元，同比增加35,926万元，同期增长比为559%。

投资要点：

- ◆ **价格回暖，成本下降，平板玻璃毛利率同比增长 13.77%。** 随着过去两年玻璃行业去产能的推进，玻璃价格止跌回升，截止报告日，今年浮法玻璃均价上涨 110 元/吨。同时，上半年天然气价格下降 20%，能源成本下跌使得公司盈利能力大幅提升，平板玻璃毛利率提升 13.77 个百分点达到 21.98%，我们预计下半年，浮法玻璃价格仍将维持上涨趋势，公司平板玻璃将保持稳定增长。
- ◆ **太阳能光伏产业持续回暖，太阳能事业部净利润同比增加 33 倍。** 受益于太阳能光伏产业的持续回暖以及上半年光伏电站的强装热潮，上半年公司太阳能产业实现对外销售收入 12.55 亿元，同比增加 102.71%，净利润 1.98 亿元，同比增加 33 倍，占公司净利润的 42.6%。公司覆盖光伏全产业链的优势凸显，预计下半年光伏产业略有回落，但依旧是公司全年营收的亮点。
- ◆ **清远超薄电子玻璃已于 6 月商业化投产，打开未来百亿新蓝海。** 公司清远高性能超薄电子玻璃项目已于今年 6 月份正式商业化运营，清远线所生产的产品为性能更优的高铝玻璃，其高壁垒，高性能的特点将成为未来优质盖板玻璃的首选，根据测算，未来三年盖板玻璃需求有望达到 75 亿美元，南玻成功进入该领域，将为公司带来新的业绩增长点。
- ◆ **公司现金流良好，为后续完善产业链提供强大支持。** 上半年公司经营活动现金流净额为 10.47 亿元，同比增加 196.89%，同时公司尚有未使用的银行授信额度约 64 亿元，良好的财务状况为公司后续产业拓展延伸保驾护航。
- ◆ **维持“强烈推荐”评级。预计 16-18 年公司净利润为 9/11.69/14.47 亿元，考虑公司新产品即将放量，给予 16 年 26.11 倍 PE，目标价 16 元。**
- ◆ **风险提示：**光伏行业景气度下降，新产品投放低于预期，能源成本回升。

主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	7431	9272	10558	12467
收入同比(%)	5%	25%	14%	18%
归属母公司净利润	625	900	1169	1447
净利润同比(%)	-28%	44%	30%	24%
毛利率(%)	21.6%	24.7%	28.0%	29.1%
ROE(%)	7.9%	11.0%	12.5%	13.4%
每股收益(元)	0.30	0.43	0.56	0.70
P/E	37.60	26.11	20.09	16.23
P/B	2.98	2.88	2.52	2.18
EV/EBITDA	16	14	11	9

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

参与人：闫广

S0960116040040

0755-82026905

yanguang@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 16
当前股价： 12.17
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)	1,304
总市值(亿元)	253
流通市值(亿元)	159
成交量(百万股)	48.34
成交额(百万元)	587.94

股价表现

相关报告
《南玻A-未来成长性仍明显，资本运作值得期待》 2015-08-27
《南玻A-业绩触及底部，前海人寿入主提供未来资本运作空间》 2015-07-12

资产负债表					利润表				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	2180	3919	6766	9896	营业收入	7431	9272	10558	12467
现金	579	1670	4384	7274	营业成本	5825	6978	7598	8842
应收账款	453	363	414	489	营业税金及附加	39	35	38	40
其它应收款	116	45	52	61	营业费用	283	362	412	486
预付账款	110	91	99	115	管理费用	673	807	919	1085
存货	350	451	479	562	财务费用	279	163	220	284
其他	572	1299	1338	1395	资产减值损失	4	20	20	20
非流动资产	13309	13555	14652	15615	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	668	0	0	0	投资净收益	288	100	50	50
固定资产	10200	11005	12254	13271	营业利润	617	1008	1402	1759
无形资产	846	846	846	846	营业外收入	118	120	100	100
其他	1595	1704	1552	1497	营业外支出	1	10	40	50
资产总计	15490	17474	21418	25511	利润总额	734	1118	1462	1809
流动负债	5019	6597	6993	7568	所得税	94	145	190	235
短期借款	3216	2498	2647	2692	净利润	640	972	1272	1574
应付账款	915	1256	1368	1592	少数股东损益	15	73	102	127
其他	887	2843	2978	3284	归属母公司净利润	625	900	1169	1447
非流动负债	2593	2650	4926	6870	EBITDA	1714	1935	2514	3083
长期借款	1200	2200	4200	6200	EPS (元)	0.30	0.43	0.56	0.70
其他	1393	450	726	670					
负债合计	7612	9247	11919	14438					
少数股东权益	3	76	178	305					
股本	2075	2075	2075	2075					
资本公积	1261	1261	1261	1261					
留存收益	4519	4815	5984	7431					
归属母公司股东权益	7874	8151	9321	10768					
负债和股东权益	15490	17474	21418	25511					
现金流量表									
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E					
经营活动现金流	1093	1943	2735	3079					
净利润	640	972	1272	1574					
折旧摊销	818	764	893	1039					
财务费用	279	163	220	284					
投资损失	-288	-100	-50	-50					
营运资金变动	-306	-71	114	287					
其它	-50	215	287	-56					
投资活动现金流	-578	-1120	-1950	-1950					
资本支出	866	1800	2000	2000					
长期投资	-130	-558	0	0					
其他	158	121	50	50					
筹资活动现金流	-100	268	1930	1761					
短期借款	1259	-718	149	45					
长期借款	816	1000	2000	2000					
普通股增加	0	0	0	0					
资本公积增加	-79	0	0	0					
其他	-2097	-14	-220	-284					
现金净增加额	418	1091	2715	2890					

主要财务比率									
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E					
成长能力									
营业收入	5.5%	24.8%	13.9%	18.1%					
营业利润	-31.2%	63.3%	39.1%	25.5%					
归属于母公司净利润	-28.5%	44.0%	29.9%	23.8%					
获利能力									
毛利率	21.6%	24.7%	28.0%	29.1%					
净利率	8.4%	9.7%	11.1%	11.6%					
ROE	7.9%	11.0%	12.5%	13.4%					
ROIC	6.2%	7.4%	9.6%	11.6%					
偿债能力									
资产负债率	49.1%	52.9%	55.7%	56.6%					
净负债比率	61.16%	73.52%	75.06%	76.13%					
流动比率	0.43	0.59	0.97	1.31					
速动比率	0.36	0.53	0.90	1.23					
营运能力									
总资产周转率	0.49	0.56	0.54	0.53					
应收账款周转率	19	22	27	27					
应付账款周转率	6.21	6.43	5.79	5.98					
每股指标(元)									
每股收益(最新摊薄)	0.30	0.43	0.56	0.70					
每股经营现金流(最新摊薄)	0.53	0.94	1.32	1.48					
每股净资产(最新摊薄)	3.79	3.93	4.49	5.19					
估值比率									
P/E	37.60	26.11	20.09	16.23					
P/B	2.98	2.88	2.52	2.18					
EV/EBITDA	16	14	11	9					

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
2015-08-27	《南玻A -未来成长性仍明显，资本运作值得期待》
2015-07-12	《南玻A -业绩触及底部，前海人寿入主提供未来资本运作空间》
2015-04-30	《南玻A -超薄玻璃与多晶硅为长期亮点，股权变动与B转H提供短期催化剂》

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,中国中投证券研究总部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。

闫广,中国中投证券研究总部建材行业研究员,毕业于香港中文大学,金融工程硕士

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,但我们将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