

2016年10月28日

姜以宁

C0062@capital.com.tw

目标价(元) 14.0 元

公司基本资讯

产业别	建筑材料
A 股价(2016/10/27)	11.83
深证成指(2016/10/27)	10788.97
股价 12 个月高/低	16.21/9.21
总发行股数(百万)	2075.34
A 股数(百万)	1304.07
A 市值(亿元)	154.27
主要股东	前海人寿保险股份有限公司-海利年年(15.45%)
每股净值(元)	3.84
股价/账面净值	3.08
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	3.1 9.1 20.5

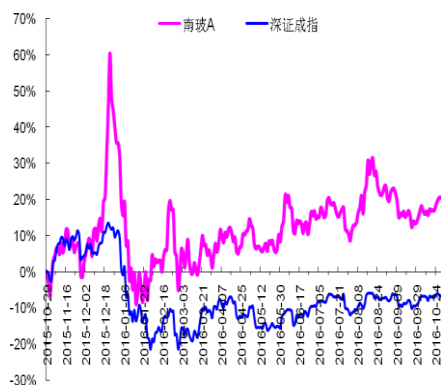
近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

产品组合

基金	1.0%
一般法人	13.7%

股价相对大盘走势



南玻 A/B(000012/200012.SZ)

Buy 买入

业绩稳定增长，符合预期，维持买入“建议”

结论与建议：

公司作为玻璃行业龙头企业，受益于前三季度行业高景气度，下游整体需求的回升带动销量的上涨及三季度浮法玻璃产品销售价格持续上涨，2016 年前三季度公司主营业务平板玻璃业绩快速增长，同时上半年受益于光伏行业的回暖向好，公司太阳能业务销售及盈利大幅增加。对 A、B 股均维持“买入”建议。

- **公司业绩：**公司发布三季报，前三季度实现营业收入 65.22 亿，YOY+21.29%，实现归母净利润 7.15 亿元，YOY+81.42%，EPS 为 0.34 元，公司业绩在业绩预告的范围之内，符合预期。分季度看，公司 Q3 单季实现营业收入 22.94 亿元，YOY+11.68%，实现净利润 2.48 亿元，YOY+31.7%，业绩增长平稳。
- **业绩分析：**公司 1-9 月业绩大幅提高主要由于（1）去年同期业绩基期较低，同时 2016 年前三季度所处产业市场形势景气度大幅回暖，利润贡献主要来自平板玻璃和太阳能两大产业。（2）报告期内玻璃产品价格上升，同时生产成本下降，毛利率同比上升 7 个百分点，达 27.48%(其中 Q3 单季毛利率 27.48%，较去年同期上升 7.25 个百分点)。
- **未来展望：**由于上半年光伏市场的抢装热潮自“6.30”拐点过后，三季度光伏市场需求出现明显下滑，并传递至下游，光伏玻璃产品价格出现持续下跌整理，目前价格已基本跌至年初上涨前水准。四季度光伏下游元件市场将进入年度冲量阶段，订单量将有所回升，下游光伏玻璃市场或将小幅回暖，产品价格止跌维稳。另一方面，我们也注意到三季度受 10 月一、二线热点城市房地产调控政策的持续密集落地，市场对热点城市政策进一步收紧的预期仍在持续，四季度或将拖累房地产开发投资和新开工增速，平板玻璃需求预期也有所下降，市场上玻璃现货及期货价格开始回落，将会对公司 4Q 的销售造成一定负面影响。
- **盈利预测：**我们预计公司全年业绩仍将保持稳定增长，2016、2017 年分别实现净利润 10.1 亿和 12.1 亿元，EPS 为 0.49 元、0.58 元，对应目前 A 股股价 P/E 分别为 25 倍和 21 倍，公司目前估值合理，维持“买入”的投资建议。

年度截止 12 月 31 日		2013	2014A	2015A	2016F	2017F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1536	874	625	1012	1205
同比增减	%	459.03%	-43.12%	-28.49%	62.06%	19.03%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.668	0.380	0.272	0.488	0.581
同比增减	%	459.03%	-43.12%	-28.49%	79.53%	19.03%
A 股市盈率(P/E)	X	8.0	14.1	19.7	11.0	9.2
B 股市盈率(P/E)		18.2	32.0	44.8	24.2	20.4
股利 (DPS)	RMB 元	0.30	0.50	0.30	0.39	0.46
股息率 (Yield)	%	2.47%	4.11%	2.47%	3.30%	3.93%

预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ($ER \geq 30\%$); 买入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

附一: 合并损益表

百万元	2013A	2014A	2015A	2016F	2017F
营业收入	7734	7045	7431	7765	8023
经营成本	5501	5323	5825	5855	5921
营业税金及附加	48	33	39	44	43
销售费用	267	266	283	354	365
管理费用	671	598	673	796	820
财务费用	238	232	279	43	44
资产减值损失	64	25	4	54	56
投资收益	927	328	288	415	415
营业利润	1871	896	617	1035	1190
营业外收入	217	114	118	150	187
营业外支出	152	27	1	40	46
利润总额	1935	984	734	1225	1422
所得税	260	44	94	135	135
少数股东损益	139	66	15	78	82
归属于母公司所有者的净利润	1536	874	625	1012	1205

附二: 合并资产负债表

百万元	2013A	2014A	2015A	2016F	2017F
货币资金	280	158	579	867	1455
应收账款	136	318	453	482	482
存货	379	391	350	387	387
流动资产合计	2323	1353	2180	2706	3294
长期股权投资	770	752	668	855	759
固定资产	7980	9851	10200	10710	11245
在建工程	2762	1935	1339	2052	1759
非流动资产合计	12756	13764	13309	14604	14750
资产总计	15079	15117	15490	17310	18044
流动负债合计	3917	5593	5019	6619	7044
非流动负债合计	2761	871	2593	2614	2683
负债合计	6678	6463	7612	9233	9727
少数股东权益	353	305	3	78	82
股东权益合计	8048	8349	7874	8076	8317
负债及股东权益合计	15079	15117	15490	17310	18044

附三: 合并现金流量表

百万元	2013A	2014A	2015A	2016F	2017F
经营活动产生的现金流量净额	1699	1406	1093	1138	1200
投资活动产生的现金流量净额	-1052	-900	-578	-491	-467
筹资活动产生的现金流量净额	-818	-626	-100	-354	-146
现金及现金等价物净增加额	-171	-120	418	293	587

1

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证@持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证@。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。