



000012.SZ

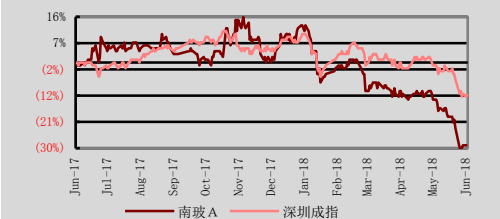
增持

原评级: 未有评级

市场价格: 人民币 4.83

板块评级: 中性

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	(33.3)	(18.8)	(21.2)	(29.1)
相对深证成指	(16.9)	(8.2)	(9.6)	(17.7)

发行股数(百万)	2,857
流通股(%)	61
流通股市值(人民币 百万)	9,981
3个月日均交易额(人民币 百万)	48
净负债比率(%) (2018E)	净现金
主要股东(%)	
前海人寿保险股份有限公司-海利年年	15

资料来源: 公司数据, 聚源及中银证券
以2018年6月28日收市价为标准

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

建筑材料: 玻璃制造

王钦

(8621)20328348

qin.wang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300515100003

*余斯杰为本报告重要贡献者

南玻A

竞争优势明显, 电显业务将成为盈利增长点

投资摘要: 目前玻璃供给趋紧, 需求坚挺, 价格持续高位。公司竞争优势明显, 电显业务增长迅速, 未来业绩成长确定性高。

支撑评级的要点

- **竞争优势明显, 同步股权激励, 公司步入成长快车道:** 2017年公司营收109亿, 同增21%, 在环保压力加大情况下公司实现历史营收增速新高, 公司市场竞争优势明显; 2017年共授予1.15亿股限制性股票, 约占公司股本总额4.8%; 授予对象广泛, 激励强度高于行业平均水平, 彰显公司发展决心与信心。
- **供需格局向好, 玻璃价格稳中有升:** 供给侧改革深入, 环保督查加码复产成本提高, 复产意愿度降低, 供给端继续收缩, 新增产线明显减少; 同时下游房地产投资增速回暖, 新能源汽车依旧是风口, 需求依旧旺盛。
- **电显业务增幅明显, 有望成为盈利增长点:** 2017年电显业务营收8.67亿元, 同增100.1%; 净利润0.59亿元, 同增487%, 业绩成长表现喜人。软硬件逐步升级, 电子产品更新换代加速, 下游需求旺盛支撑电显业务增长。下属有河北视窗、宜昌光电、清远南玻、咸宁光电四家生产基地, 产能位居国内第一; 超薄电子玻璃的技术工艺水平处于国内领先地位, 具有技术创新及产品创新能力。实现超薄玻璃、平板显示及触摸屏组产业链整合, 可为客户提供一站式TP解决方案。

评级面临的主要风险

- 玻璃价格大幅下跌、房地产投资不及预期, 原材料价格大幅波动。

估值

- 预计2018-2020年公司营收分别为130.55亿元, 156.66亿元, 188.00亿元; 归母净利润分别为9.85亿元, 12.29亿元, 15.27亿元; EPS分别为0.40, 0.50, 0.63。目前行业平均PE为22倍, 综合考虑公司增长预期以及整体规模, 给予18倍市盈率, 目标价7.20元。

投资摘要

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
销售收入(人民币 百万)	8,974	10,879	13,055	15,666	18,800
变动(%)	21	21	20	20	20
净利润(人民币 百万)	798	825	985	1,229	1,527
全面摊薄每股收益(人民币)	0.384	0.399	0.404	0.504	0.626
变动(%)	27.7	3.9	1.1	24.8	24.3
市场预期每股收益(人民币)	0.384	0.399	0.327	0.402	0.495
全面摊薄市盈率(倍)	14.9	14.3	14.2	11.4	9.2
价格/每股账面价值(倍)	14.6	4.5	4.9	4.3	3.8
每股现金流量(人民币)	0.39	1.28	1.16	1.33	1.51
企业价值/息税折旧前利润(倍)	5.6	6.2	6.3	5.6	5.0
每股股息(人民币)	0.10	0.05	0.10	0.13	0.16
股息率(%)	2.1	1.0	2.1	2.7	3.3

资料来源: 公司数据及中银证券预测

损益表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
销售收入	8,974	10,879	13,055	15,666	18,800
销售成本	6,562	8,216	9,922	11,906	14,288
经营费用	1,172	1,380	1,730	2,076	2,491
息税折旧前利润	2,133	2,311	2,586	2,907	3,243
折旧及摊销	917	1,002	1,172	1,224	1,241
经营利润(息税前利润)	1,215	1,309	1,415	1,683	2,003
净利息收入/(费用)	(266)	(316)	(235)	(211)	(173)
其他收益/(损失)	40	16	60	60	60
税前利润	950	993	1,180	1,472	1,830
所得税	152	168	195	243	303
少数股东权益	7	3	37	48	62
净利润	798	825	985	1,229	1,527
核心净利润	757	809	925	1,169	1,467
每股收益(人民币)	0.384	0.399	0.404	0.504	0.626
核心每股收益(人民币)	0.365	0.392	0.379	0.479	0.601
每股股息(人民币)	0.100	0.050	0.100	0.130	0.160
收入增长(%)	21	21	20	20	20
息税前利润增长(%)	20	8	8	19	19
息税折旧前利润增长(%)	16	8	12	12	12
每股收益增长(%)	28	4	1	25	24
核心每股收益增长(%)	222	7	(3)	26	26

资料来源: 公司数据及中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
税前利润	950	993	1,180	1,472	1,830
折旧与摊销	917	1,002	1,172	1,224	1,241
净利息费用	266	316	235	211	173
运营资本变动	(1,479)	(86)	(177)	(248)	(364)
税金	711	771	(45)	(64)	(96)
其他经营现金流	(2,082)	(705)	67	56	46
经营活动产生的现金流	2,241	2,463	2,786	3,148	3,556
购买固定资产净值	1,281	1,208	17	5	2
投资减少/增加	508	0	0	0	0
其他投资现金流	365	1,400	71	96	133
投资活动产生的现金流	(1,424)	192	54	91	132
净增权益	15	(1,366)	0	0	0
净增债务	267	(1,058)	0	0	0
支付股息	208	124	286	371	457
其他融资现金流	(700)	(434)	(246)	(295)	(299)
融资活动产生的现金流	(626)	(2,982)	(532)	(667)	(756)
现金变动	192	(1,541)	2,291	2,566	2,931
期初现金	579	587	2,463	4,754	7,320
公司自由现金流	817	2,656	2,840	3,238	3,688
权益自由现金流	384	1,164	2,594	2,943	3,389

资料来源: 公司数据及中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	587	2,463	4,754	7,320	10,251
应收帐款	1,285	1,396	1,687	2,035	2,453
库存	478	686	801	940	1,107
其他流动资产	228	296	391	391	391
流动资产总计	2,645	4,936	7,633	10,686	14,201
固定资产	11,458	11,541	11,409	10,525	9,414
无形资产	1,032	1,047	1,055	1,032	999
其他长期资产	2,011	2,011	982	669	575
长期资产总计	14,501	14,599	13,445	12,226	10,988
总资产	17,147	19,535	21,078	22,912	25,189
应付帐款	1,190	1,614	1,941	2,321	2,778
短期债务	4,018	3,705	3,705	3,705	3,705
其他流动负债	1,747	2,138	2,393	2,748	3,239
流动负债总计	6,955	7,456	8,039	8,774	9,722
长期借款	1,439	1,554	1,554	1,554	1,554
其他长期负债	624	1,745	1,932	2,126	2,323
股本	2,075	2,484	2,857	2,857	2,857
储备	6,054	6,295	6,697	7,602	8,734
股东权益	8,129	8,780	9,553	10,459	11,590
少数股东权益	320	321	358	406	468
总负债及权益	17,147	19,535	21,078	22,912	25,189
每股帐面价值(人民币)	3.76	4.09	3.77	4.12	4.56
每股有形资产(人民币)	7.49	8.68	8.00	8.77	9.72
每股净负债/(现金)(人民币)	2.65	2.20	1.00	0.03	(1.09)

资料来源: 公司数据及中银证券预测

主要比率(%)

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
盈利能力					
息税折旧前利润率(%)	23.8	21.2	19.8	18.6	17.3
息税前利润率(%)	13.5	12.0	10.8	10.7	10.7
税前利润率(%)	10.6	9.1	9.0	9.4	9.7
净利率(%)	9.0	7.6	7.8	8.1	8.5
流动性					
流动比率(倍)	0.4	0.7	0.9	1.2	1.5
利息覆盖率(倍)	8.0	7.3	4.6	5.5	6.5
净权益负债率(%)	67.6	51.7	25.5	0.6	(23.0)
速动比率(倍)	0.3	0.6	0.8	1.1	1.3
估值					
市盈率(倍)	15.0	14.4	14.2	11.4	9.2
核心业务市盈率(倍)	15.8	14.7	15.2	12.0	9.6
市净率(倍)	1.5	1.4	1.5	1.4	1.3
价格/现金流(倍)	14.6	4.5	4.9	4.3	3.8
企业价值/息税折旧前利润(倍)	5.6	6.2	6.3	5.6	5.0
周转率					
存货周转天数	19.4	23.0	22.4	21.9	21.5
应收帐款周转天数	52.3	46.8	47.2	47.4	47.6
应付帐款周转天数	66.2	71.7	71.4	71.2	71.0
回报率					
股息支付率(%)	26.0	12.5	24.8	25.8	25.6
净资产收益率(%)	9.9	9.4	10.7	12.2	13.7
资产收益率(%)	4.7	4.2	4.8	5.6	6.3
已运用资本收益率(%)	11.2	11.9	15.0	21.9	34.7

资料来源: 公司数据及中银证券预测