

减持计划影响有限，光伏玻璃格局持续向好

公司点评

开文明 (分析师) 丁亚 (联系人)
021-68865582 dingya@xsdzq.cn
kaiwenming@xsdzq.cn 证书编号: S0280119060013
证书编号: S0280517100002

● 事件

2月17日，公司公告股东及董监高集中竞价减持股份计划，公司部分股东、董事、监事及高管9人，因个人资金需要，拟自公告之日起15个交易日后6个月内，减持其持有的公司无限售条件流通股合计不超过1909.8万股，不超过其分别持有公司股份总数的10%，合计减持量不超过公司总股本的0.98%。

● 本次减持计划影响不大，限售期届满后董监高及小股东个人行为

本次计划减持的股份系董监高及小股东在公司IPO前取得，如今已满12个月锁定期。公司IPO时相关人员均承诺，限售期届满起24个月内每年减持股份不超过其持有总数的20%。本次计划减持的股份总数不超过1909.8万股，占公司总股本不超过0.98%，按当前股价减持总金额不超过2.87亿元，整体影响不大。

● 行业供需格局与竞争格局优异，公司是行业双龙头之一

光伏玻璃是到当前光伏行业供需格局最好的环节之一。光伏总需求增长叠加双面（双玻）组件渗透率提升驱动光伏玻璃需求高增长，而光伏玻璃产能增速低于需求增速，且扩产周期长，导致而未来光伏玻璃供给持续紧张。光伏玻璃竞争格局优异，信义光能和福莱特是行业龙头，CR2超50%。且新一轮扩产由两家龙头主导，未来市场集中度预计进一步提升。

● 公司产能释放有序推进，未来享受量利齐升

2019年底，公司光伏玻璃产能达到5290吨/日，是全球第二大光伏玻璃制造商。同时，新扩产能将稳步释放。越南项目2条各1000吨/日光伏玻璃产线预计于2020年6、9月投产，安徽凤阳项目四、五期各1200吨/日项目预计2021年点火投产。公司2020年底产能达到7290吨/日，2021年底产能达到9690吨/日。新产能大型窑炉将带来更高的成品率、更低的制造费用，进一步摊薄生产成本。公司享受量利齐升。

● 看好行业与公司长期发展，维持“强烈推荐”评级

预计公司2019-2021年归母净利润分别为7.39/12.92/20.84亿元，同比分别增长81.5%/74.7%/61.4%，对应的EPS分别为0.38/0.66/1.07元，当前股价对应2019-2021年动态PE分别为39.7/22.7/14.1倍。维持“强烈推荐”评级。

● 风险提示：光伏需求不及预期，价格下跌超出预期，产能释放不及预期

财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,991	3,064	4,676	6,808	9,459
增长率(%)	0.8	2.4	52.6	45.6	38.9
净利润(百万元)	427	407	739	1,292	2,084
增长率(%)	-29.3	-4.5	81.5	74.7	61.4
毛利率(%)	28.9	27.1	31.3	35.8	38.4
净利率(%)	14.3	13.3	15.8	19.0	22.0
ROE(%)	13.1	11.1	16.9	23.0	27.2
EPS(摊薄/元)	0.22	0.21	0.38	0.66	1.07
P/E(倍)	68.8	72.1	39.7	22.7	14.1
P/B(倍)	9.0	8.0	6.7	5.2	3.8

强烈推荐 (维持评级)

市场数据	时间 2020.02.17
收盘价(元):	15.05
一年最低/最高(元):	3.17/18.38
总股本(亿股):	15.0
总市值(亿元):	225.75
流通股本(亿股):	3.41
流通市值(亿元):	51.32
近3月换手率:	312.09%

股价一年走势



收益涨幅 (%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	5.45	61.06	612.89
绝对	0.62	63.16	630.1

相关报告

《业绩符合预期，光伏玻璃龙头景气持续》2020-01-23

《供需持续向好，光伏玻璃龙头迎来高光时刻》2019-12-22

《低成本产能加速扩张，光伏玻璃迎来量价齐升》2019-03-22

《光伏玻璃机遇期来临，持续加码光伏玻璃》2019-02-16

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	2941	3047	5347	5814	9465	营业收入	2991	3064	4676	6808	9459
现金	1085	683	1837	1702	2176	营业成本	2128	2233	3211	4373	5822
应收票据及应收账款合计	1440	1732	2750	3093	6046	营业税金及附加	35	29	52	75	102
其他应收款	1	1	3	3	5	营业费用	138	128	187	259	350
预付账款	72	65	144	161	263	管理费用	103	118	164	245	340
存货	268	377	426	668	788	研发费用	96	113	162	236	327
其他流动资产	76	188	188	188	188	财务费用	28	2	84	164	159
非流动资产	3014	3906	9643	10748	11985	资产减值损失	-9	3	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	-7	13	12	0	0
固定资产	1469	2166	7822	8723	9708	其他收益	27	25	13	16	20
无形资产	535	537	544	558	579	投资净收益	-0	-16	0	0	0
其他非流动资产	1009	1203	1277	1467	1698	营业利润	492	459	840	1472	2379
资产总计	5956	6954	14991	16563	21449	营业外收入	5	8	6	6	6
流动负债	1969	2250	4680	6038	8472	营业外支出	1	0	0	0	0
短期借款	380	450	450	2742	1168	利润总额	496	466	846	1478	2385
应付票据及应付账款合计	1376	1436	2573	1523	4992	所得税	69	59	107	187	301
其他流动负债	213	363	1657	1773	2312	净利润	427	407	739	1292	2084
非流动负债	737	1035	5886	4868	5275	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	688	989	5840	4822	5229	归属母公司净利润	427	407	739	1292	2084
其他非流动负债	49	45	45	45	45	EBITDA	756	776	1458	2576	3680
负债合计	2705	3285	10565	10905	13747	EPS(元)	0.22	0.21	0.38	0.66	1.07
少数股东权益	0	0	0	0	0						
股本	450	450	488	488	488	主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
资本公积	622	622	622	622	622	成长能力					
留存收益	2184	2592	3245	4445	6406	营业收入(%)	0.8	2.4	52.6	45.6	38.9
归属母公司股东权益	3250	3669	4425	5657	7702	营业利润(%)	-28.8	-6.7	83.3	75.2	61.6
负债和股东权益	5956	6954	14991	16563	21449	归属于母公司净利润(%)	-29.3	-4.5	81.5	74.7	61.4
						获利能力					
						毛利率(%)	28.9	27.1	31.3	35.8	38.4
						净利率(%)	14.3	13.3	15.8	19.0	22.0
						ROE(%)	13.1	11.1	16.9	23.0	27.2
						ROIC(%)	14.8	10.2	7.9	11.2	16.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	45.4	47.2	70.5	65.8	64.1
						净负债比率(%)	1.6	27.4	135.8	133.1	82.6
						流动比率	1.5	1.4	1.1	1.0	1.1
						速动比率	1.3	1.1	1.0	0.8	1.0
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.5	0.4	0.4	0.5
						应收账款周转率	2.3	1.9	0.0	0.0	0.0
						应付账款周转率	1.9	1.6	0.0	0.0	0.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.22	0.21	0.38	0.66	1.07
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.43	0.10	0.70	0.37	1.89
						每股净资产(最新摊薄)	1.67	1.88	2.25	2.88	3.93
						估值比率					
						P/E	68.8	72.1	39.7	22.7	14.1
						P/B	9.0	8.0	6.7	5.2	3.8
						EV/EBITDA	9.8	10.7	9.1	5.8	3.7

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

开文明，上海交通大学学士，复旦大学世界经济硕士，2007-2012年历任光大证券研究所交通运输行业分析师、策略分析师、首席策略分析师，2012-2017年历任中海基金首席策略分析师、研究副总监、基金经理。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕莅琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>