

南玻 A (000012.SZ)

业绩大幅增长，各板块扩张稳步推进

买入

核心观点

计提大额减值准备，业绩仍保持大幅增长。2021 年实现营收 136.29 亿元，同增 27.72%，归母净利润 15.29 亿元，同增 96.24%，扣非后归母净利润 14.40 亿元，同增 166.56%，EPS 为 0.50 元/股，拟 10 派 2 元（含税），符合此前业绩预告。业绩大幅增长主要受益于报告期内平板玻璃均价涨幅较大，同时电子玻璃业绩迅速提升（不考虑计提减值）。公司全年计提减值资产和信用准备 11.36 亿元，主要包括太阳能业务资产计提、清远南玻一期电子玻璃在建资产计提、商誉和部分涉诉应收款等。

浮法玻璃业绩亮眼，电子玻璃发展迅速。公司 2021 年玻璃产品业务合计实现营收 110.70 亿元，同比增长 27.10%，毛利率实现 36.15%，同比提高 4.78 个百分点，其中浮法玻璃业务收入和净利润分别同比增长 47%和 170%，主要受益于价格上涨、强化成本管控以及高端差异化产品比重提升；光伏玻璃业务收入同比持平，净利润下降 38%，主要受市场供给增加，价格同比下降影响；工程玻璃业务收入同比增长 24%，主要受益于肇庆基地和天津扩产项目产能逐步释放，因计提坏账准备 1.03 亿元等影响，利润同比下降 76%。电子玻璃业务保持快速发展，报告期内高铝二代 KK6 在国内高端品牌客户中大量使用，高铝二代升级产品 KK6-P 顺利产业化，全年电显板块营收 18.98 亿，同比增长 75%，减值计提后净利润 2.36 亿，同比增长 46%。

齐头并进，业务扩张稳步推进。光伏玻璃位于凤阳和咸宁的 5 条 1200t/d 生产线将于今年二季度起分批逐步点火，同时还将在广西北海新建 2 条 1200t/d 生产线；电子玻璃高铝三代产品已完成验证，目前河北视窗 110t/d 超薄电子玻璃生产线建设中，未来电子玻璃竞争优势有望进一步巩固和强化；工程玻璃方面，吴江智能工程、合肥、咸宁生产线改扩建项目正稳步推进，预计今年内基本建成，西安基地预计年内启动建设，未来随着产能逐步释放，公司工程玻璃市占率有望进一步提升。

风险提示：供给增加超预期；项目落地不及预期；疫情反复。

投资建议：深加工龙头企业，维持“买入”评级。

作为国内老牌玻璃企业，公司在玻璃深加工领域核心竞争力明显，近年来公司坚持“擦亮三块玻璃、打造一个品牌”的发展路径，坚定做大做强玻璃主业，随着公司未来在光伏玻璃、电子玻璃和工程玻璃的产能投放，未来业绩有望持续释放，预计 2022-24 年 EPS 分别为 0.62/0.72/0.80 元/股，对应 PE 为 9.9/8.6/7.7x，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	10,671	13,629	14,905	17,423	19,186
(+/-%)	1.9%	27.7%	9.4%	16.9%	10.1%
净利润(百万元)	779	1529	1917	2214	2456
(+/-%)	45.3%	96.2%	25.3%	15.5%	10.9%
每股收益(元)	0.25	0.50	0.62	0.72	0.80
EBIT Margin	16.9%	22.7%	20.2%	18.7%	17.8%
净资产收益率 (ROE)	7.6%	13.4%	15.1%	15.6%	15.5%
市盈率 (PE)	24.4	12.4	9.9	8.6	7.7
EV/EBITDA	9.6	6.7	6.6	6.1	5.9
市净率 (PB)	1.86	1.66	1.49	1.34	1.20

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

建筑材料·玻璃玻纤

证券分析师：黄道立

0755-82130685

huangdl@guosen.com.cn

S0980511070003

证券分析师：冯梦琪

0755-81982950

fengmq@guosen.com.cn

S0980521040002

证券分析师：陈颖

0755-81981825

chenying4@guosen.com.cn

S0980518090002

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	6.18 元
总市值/流通市值	18979/18948 百万元
52 周最高价/最低价	13.27/6.14 元
近 3 个月日均成交额	174.06 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《南玻 A-000012-2016 年半年报点评：全年高增长可期，继续给予买入评级》——2016-08-22

《国信证券—南玻 A：公司目前经营情况良好—050107.pdf》——2005-04-29

计提大额减值准备，业绩仍保持大幅增长。2021 年实现营收 136.29 亿元，同增 27.72%，归母净利润 15.29 亿元，同增 96.24%，扣非后归母净利润 14.40 亿元，同增 166.56%，EPS 为 0.50 元/股，拟 10 派 2 元（含税），符合此前业绩预告。业绩大幅增长主要受益于报告期内平板玻璃均价涨幅较大，同时电子玻璃业绩迅速提升（不考虑计提减值）。公司全年计提减值资产和信用准备 11.36 亿元，主要包括太阳能业务资产计提、清远南玻一期电子玻璃在建资产计提、商誉和部分涉诉应收款等。

图1：南玻 A 营业收入及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：南玻 A 单季营业收入及增速



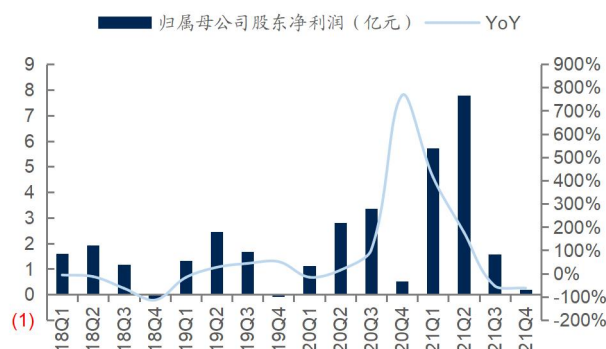
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：南玻 A 归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理（2013 年增速为 459%）

图4：南玻 A 单季归母净利润及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

浮法玻璃业绩亮眼，电子玻璃发展迅速。公司 2021 年玻璃产品业务合计实现营收 110.70 亿元，同比增长 27.10%，毛利率实现 36.15%，同比提高 4.78 个百分点，其中浮法玻璃业务收入和净利润分别同比增长 47%和 170%，主要受益于价格上涨、强化成本管控以及高端差异化产品比重提升；光伏玻璃业务收入同比持平，净利润下降 38%，主要受市场供给增加，价格同比下降影响；工程玻璃业务收入同比增长 24%，主要受益于肇庆基地和天津扩产项目产能逐步释放，因计提坏账准备 1.03 亿元等影响，利润同比下降 76%。电子玻璃业务保持快速发展，报告期内高铝二代 KK6 在国内高端品牌客户中大量使用，高铝二代升级产品 KK6-P 顺利产业化，全年电显板块营收 18.98 亿，同比增长 75%，减值计提后净利润 2.36 亿，同

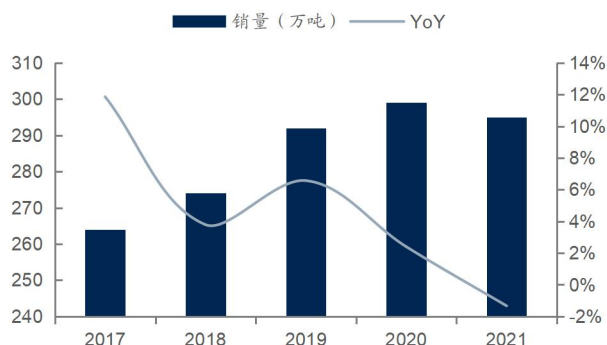
比增长 46%。

图5：南玻 A 玻璃产品业务收入及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：南玻 A 平板玻璃销量及增速



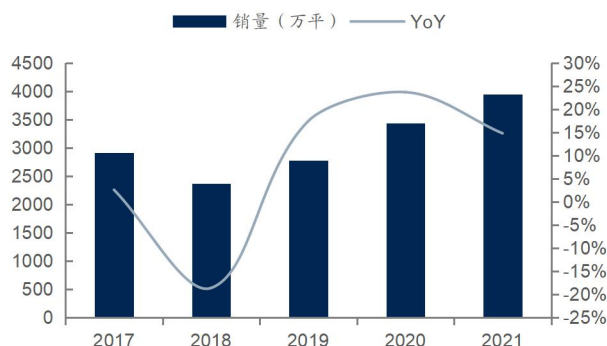
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：南玻 A 电显板块业务收入及增速



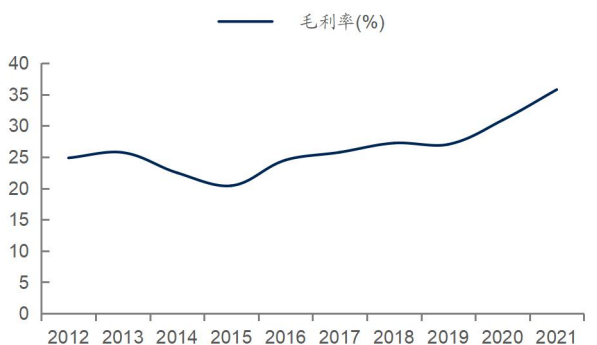
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：南玻 A 工程玻璃销量及增速



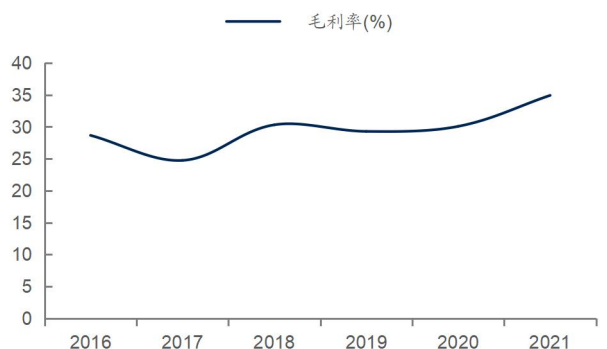
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9：南玻 A 玻璃产品业务毛利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10：南玻 A 电显板块业务毛利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

齐头并进，业务扩张稳步推进。光伏玻璃位于凤阳和咸宁的 5 条 1200t/d 生产线将于今年二季度起分批逐步点火，同时还将在广西北海新建 2 条 1200t/d 生产线；电子玻璃高铝三代产品已完成验证，目前河北视窗 110t/d 超薄电子玻璃生产线建设中，未来电子玻璃竞争优势有望进一步巩固和强化；工程玻璃方面，吴江智能工程、合肥、咸宁生产线改扩建项目正稳步推进，预计今年内基本建成，西安基地预计年内启动建设，未来随着产能逐步释放，公司工程玻璃市占率有望进一步提升。

深加工龙头企业，维持“买入”评级。作为国内老牌玻璃企业，公司在玻璃深加工领域核心竞争力明显，近年来公司坚持“擦亮三块玻璃、打造一个品牌”的发展路径，坚定做大做强玻璃主业，随着公司未来在光伏玻璃、电子玻璃和工程玻璃的产能投放，未来业绩有望持续释放，预计 2022-24 年 EPS 分别为 0.62/0.72/0.80 元/股，对应 PE 为 9.9/8.6/7.7x，维持“买入”评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	2126	2766	3564	5454	7518	营业收入	10671	13629	14905	17423	19186
应收款项	1090	933	1272	1340	1556	营业成本	7444	8849	10052	11907	13198
存货净额	815	1094	1171	1426	1565	营业税金及附加	122	149	150	173	192
其他流动资产	608	514	706	741	862	销售费用	234	271	401	500	602
流动资产合计	4640	6307	7712	9960	12502	管理费用	667	753	795	1000	1131
固定资产	11039	11028	11033	10978	10653	研发费用	405	512	494	587	644
无形资产及其他	1140	1168	1122	1076	1030	财务费用	224	151	89	41	(15)
投资性房地产	1064	1438	1438	1438	1438	投资收益	3	17	3	3	3
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	918	982	400	300	200
资产总计	17883	19939	21305	23452	25623	其他收入	(1789)	(2524)	(1294)	(1187)	(1044)
短期借款及交易性金融负债	1280	685	500	300	200	营业利润	1112	1931	2528	2919	3239
应付款项	1383	1830	1971	2392	2631	营业外净收支	(6)	(14)	0	0	0
其他流动负债	1156	1276	1510	1767	1996	利润总额	1106	1917	2528	2919	3239
流动负债合计	3819	3790	3981	4459	4827	所得税费用	294	356	569	657	729
长期借款及应付债券	2847	3466	3236	3236	3236	少数股东损益	33	32	42	49	54
其他长期负债	601	817	910	1065	1189	归属于母公司净利润	779	1529	1917	2214	2456
长期负债合计	3448	4283	4146	4300	4424	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	7267	8073	8127	8759	9251	净利润	779	1529	1917	2214	2456
少数股东权益	403	437	464	495	530	资产减值准备	275	243	219	6	(23)
股东权益	10213	11430	12714	14197	15843	折旧摊销	922	954	1122	1296	1394
负债和股东权益总计	17883	19939	21305	23452	25623	公允价值变动损失	(918)	(982)	400	300	200
						财务费用	224	151	89	41	(15)
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	营运资本变动	259	626	81	481	91
每股收益	0.25	0.50	0.62	0.72	0.80	其它	(261)	(223)	(192)	25	57
每股红利	0.14	0.18	0.21	0.24	0.26	经营活动现金流	1056	2148	3546	4321	4176
每股净资产	3.33	3.72	4.14	4.62	5.16	资本开支	0	(2107)	(1701)	(1501)	(1201)
ROIC	8%	16%	15%	17%	19%	其它投资现金流	0	(1000)	0	0	0
ROE	8%	13%	15%	16%	16%	投资活动现金流	0	(3106)	(1701)	(1501)	(1201)
毛利率	30%	35%	33%	32%	31%	权益性融资	(4)	2	0	0	0
EBIT Margin	17%	23%	20%	19%	18%	负债净变化	(467)	616	(230)	0	0
EBITDA Margin	25%	30%	28%	26%	25%	支付股利、利息	(439)	(547)	(633)	(731)	(810)
收入增长	2%	28%	9%	17%	10%	其它融资现金流	898	1459	(185)	(200)	(100)
净利润增长率	45%	96%	25%	15%	11%	融资活动现金流	(917)	1598	(1047)	(931)	(910)
资产负债率	43%	43%	40%	39%	38%	现金净变动	139	640	798	1890	2064
息率	2.3%	2.9%	3.3%	3.8%	4.3%	货币资金的期初余额	1987	2126	2766	3564	5454
P/E	24.4	12.4	9.9	8.6	7.7	货币资金的期末余额	2126	2766	3564	5454	7518
P/B	1.9	1.7	1.5	1.3	1.2	企业自由现金流	0	1994	1837	2800	2935
EV/EBITDA	9.6	6.7	6.6	6.1	5.9	权益自由现金流	0	4069	1353	2568	2847

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还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。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032