



增持（维持）

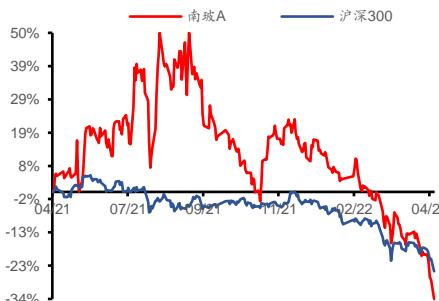
行业: 建筑材料
日期: 2022年04月26日

分析师: 金文曦
Tel: 021-53686143
E-mail: jinwenxi@shzq.com
SAC 编号: S0870521100003
联系人: 蔡萌萌
Tel: 021-53686184
E-mail: caimengmeng@shzq.com
SAC 编号: S0870121110010

基本数据

最新收盘价 (元)	5.67
12mth A 股价格区间 (元)	5.67-12.78
总股本 (百万股)	3,070.69
无限售 A 股/总股本	63.72%
流通市值 (亿元)	173.84

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告:

《南玻 A (000012) 深度报告: 玻璃行业老牌劲旅, “电光”驱动增长可期》
——2021年12月31日

计提减值影响利润, 电光驱动未来可期

■ 投资摘要

事件概述

4月25日, 公司发布2021年年报, 2021年公司实现营业收入136.29亿元, 同比增长27.72%, 实现归母净利润15.29亿元, 同比增长96.24%。

计提减值准备, 影响净利润。报告期内公司累计计提资产减值准备约11.36亿元, 资产减值后, 2021年公司归母净利润15.29亿元, 同比增长96.24%。其中, 针对太阳能业务资产计提资产减值准备约7亿元, 减值后太阳能及其他业务净利润为-6.72亿元。

积极扩大光伏玻璃产能, 加速规模化布局。截至2021年底在东莞、吴江拥有两条光伏压延玻璃原片生产线, 年产约43万吨光伏压延玻璃原片, 并拥有7200万平米/年光伏玻璃深加工产能。凤阳在建4条日熔量为1200吨的光伏玻璃生产线和咸宁在建1条日熔量1200吨光伏玻璃生产线正按计划有序推进中, 预计在2022Q2起分批逐步点火投入运行。

电子玻璃成功打开国内高端市场, 高铝三代产品完成认证。2021年, 公司高铝二代 (KK6) 锂铝硅酸盐电子玻璃产品在国内高端品牌客户中有大量使用, 标志着南玻电子玻璃业务成功打开国内高端客户市场。同时, 年内咸宁光电高铝二代升级产品KK6-P顺利产业化, 高铝三代产品完成验证。

■ 投资建议

公司电子、光伏玻璃成长性突出, 随着电子玻璃进一步量产销售和光伏玻璃扩产能, 公司盈利能力将进一步提升。我们预测公司2022-2024年营业收入分别同比增长16.4%、16%、13.1%至158.60、183.91、207.98亿元, 归母净利润分别同比增长34.2%、19.5%、18.4%至20.52、24.51、29.02亿元, EPS分别为0.67/0.8/0.95元/股, 对应4月25日股价, PE分别为8/7/6X, 维持“增持”评级。

■ 风险提示

产能扩张不及预期; 玻璃价格大幅下跌风险; 电子玻璃国产替代不及预期。

■ 数据预测与估值

单位: 百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	13629	15860	18391	20798
年增长率	27.7%	16.4%	16.0%	13.1%
归母净利润	1529	2052	2451	2902
年增长率	96.2%	34.2%	19.5%	18.4%
每股收益 (元)	0.50	0.67	0.80	0.95
市盈率 (X)	19.86	8.49	7.10	6.00
市净率 (X)	2.67	1.29	1.09	0.92

资料来源: Wind, 上海证券研究所 (2022年04月25日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总
资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	2766	4347	6508	8574
应收票据及应收账款	750	820	844	835
存货	1094	1188	1410	1505
其他流动资产	1697	1828	1917	2027
流动资产合计	6307	8182	10679	12941
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	383	1188	2027	2917
固定资产	8567	8364	8297	8590
在建工程	2461	2190	1794	1426
无形资产	1168	1356	1553	1868
其他非流动资产	1054	966	874	784
非流动资产合计	13633	14064	14544	15586
资产总计	19939	22246	25223	28527
短期借款	181	0	0	0
应付票据及应付账款	1830	1999	2365	2591
合同负债	335	396	450	503
其他流动负债	1445	1645	1765	1904
流动负债合计	3790	4041	4581	4998
长期借款	1469	1396	1311	1218
应付债券	1997	1997	1997	1997
其他非流动负债	817	817	817	817
非流动负债合计	4283	4210	4125	4032
负债合计	8073	8250	8706	9030
股本	3071	3071	3071	3071
资本公积	597	597	597	597
留存收益	7595	9647	12098	15000
归属母公司股东权益	11430	13481	15932	18835
少数股东权益	437	514	585	662
股东权益合计	11866	13995	16518	19497
负债和股东权益合计	19939	22246	25223	28527

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流量	3902	3932	4472	4839
净利润	1561	2129	2522	2979
折旧摊销	956	754	797	676
营运资金变动	154	137	204	221
其他	1231	913	949	963
投资活动现金流量	-2905	-1921	-2059	-2518
资本支出	-1822	-1133	-1234	-1647
投资变动	-1100	-805	-839	-890
其他	17	17	15	19
筹资活动现金流量	-363	-431	-252	-256
债权融资	-18	-73	-85	-93
股权融资	2	0	0	0
其他	-347	-358	-168	-163
现金净流量	632	1581	2162	2066

资料来源: Wind, 上海证券研究所

利润表 (单位: 百万元)

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	13629	15860	18391	20798
营业成本	8849	10189	11740	13029
营业税金及附加	149	219	256	306
销售费用	271	377	451	589
管理费用	753	948	1201	1402
研发费用	512	647	839	950
财务费用	151	35	-51	-141
资产减值损失	-982	-711	-779	-797
投资收益	17	17	15	19
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	1931	2815	3278	3877
营业外收支净额	-14	-25	-13	-7
利润总额	1917	2791	3265	3870
所得税	356	662	743	890
净利润	1561	2129	2522	2979
少数股东损益	32	77	71	77
归属母公司股东净利润	1529	2052	2451	2902
主要指标				
指标	2021A	2022E	2023E	2024E
盈利能力指标				
毛利率	35.1%	35.8%	36.2%	37.4%
净利率	11.2%	12.9%	13.3%	14.0%
净资产收益率	13.4%	15.2%	15.4%	15.4%
资产回报率	7.7%	9.2%	9.7%	10.2%
投资回报率	15.5%	11.7%	11.9%	12.1%
成长能力指标				
营业收入增长率	27.7%	16.4%	16.0%	13.1%
EBIT增长率	60.4%	-10.0%	14.4%	16.2%
归母净利润增长率	96.2%	34.2%	19.5%	18.4%
每股指标 (元)				
每股收益	0.50	0.67	0.80	0.95
每股净资产	3.72	4.39	5.19	6.13
每股经营现金流	1.27	1.28	1.46	1.58
每股股利				
营运能力指标				
总资产周转率	0.68	0.71	0.73	0.73
应收账款周转率	18.66	19.89	22.34	25.63
存货周转率	8.09	8.58	8.33	8.66
偿债能力指标				
资产负债率	40.5%	37.1%	34.5%	31.7%
流动比率	1.66	2.02	2.33	2.59
速动比率	1.36	1.71	2.00	2.26
估值指标				
P/E	19.86	8.49	7.10	6.00
P/B	2.67	1.29	1.09	0.92
EV/EBITDA	7.95	4.84	3.73	2.90

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20% 以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5% 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5% 以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。