



**上海证券**  
SHANGHAI SECURITIES

## 盈利能力承压，扩产能持续推进

——南玻 A2022 中报点评

### 增持（维持）

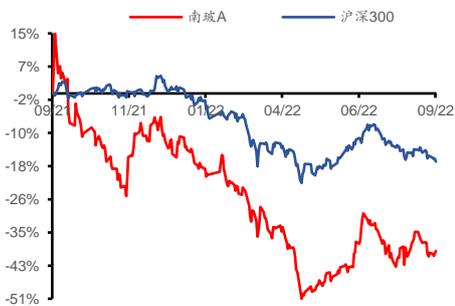
行业： 建筑材料  
日期： 2022年09月02日

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） 6.58  
12mth A 股价格区间（元） 5.44-12.78  
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） 201.75

#### 最近一年股票与沪深 300 比较



#### 相关报告：

《计提减值影响利润，电光驱动未来可期》

——2022 年 04 月 26 日

《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

#### ■ 投资摘要

2022年上半年公司实现营业收入65.19亿元，同比下降1.45%，实现归母净利润10.01亿元，同比增下滑25.98%。

**浮法玻璃业绩承压，工程玻璃产能释放。**2022H1受下游需求阶段性放缓，浮法玻璃价格下滑，原材料涨价等影响，浮法玻璃盈利水平下降。2022H1浮法玻璃净利润下滑64.34%。工程玻璃肇庆基地以及天津项目产能逐步释放，吴江、咸宁项目按计划稳步推进，预计22年内完成，西安基地、合肥节能玻璃项目预计23年投入使用。2022H1工程玻璃营收增长1.11%，净利润提升216.17%。

**光伏玻璃积极扩产能，电子玻璃推进产品研发。**光伏玻璃下游需求扩张，公司加快推进凤阳、咸宁等新建项目建设和现有产线升级改造。2022H1光伏玻璃板块业务净利润下降101.18%。电子玻璃方面，上半年公司高铝二代电子玻璃持续拓展新客户，研发出新能源汽车车窗玻璃新产品，预计22年下半年量产出货。

**太阳能业务表现亮眼，拟建设5万吨高纯晶硅项目提升市场竞争力。**2022H1得益于多晶硅片产品成功抢占印度市场，转型单晶硅片和铸锭提纯单晶用料初见成效，累计销售单晶硅片1082万片、铸锭提纯单晶用料802吨。组件业务已完成500MW高功率、大尺寸组件生产线建设并顺利投入生产。电站业务上半年新增并网7.2MW，累计持有光伏电站139MW。22H1太阳能及其他业务营业收入同比增长225.49%。

#### ■ 投资建议

公司作为玻璃行业老牌劲旅，上半年浮法玻璃利润承压，光伏玻璃下游需求扩张，太阳能业务表现亮眼。我们预计2022-2024年公司营业收入分别为158.6/183.91/207.98亿元，实现归母净利润20.52/24.51/29.02亿元，EPS分别为0.67/0.8/0.95元，对应9月1日股价，PE分别为10X/8X/7X，维持“增持”评级。

#### ■ 风险提示

原材料价格持续上涨风险；下游需求萎缩风险；市场竞争加剧风险

#### ■ 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	9.85	8.24	6.96
市净率（X）	2.67	1.50	1.27	1.07

资料来源：Wind，上海证券研究所（2022年09月01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
<b>资产总计</b>	<b>19939</b>	<b>22246</b>	<b>25223</b>	<b>28527</b>
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
<b>负债合计</b>	<b>8073</b>	<b>8250</b>	<b>8706</b>	<b>9030</b>
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
<b>股东权益合计</b>	<b>11866</b>	<b>13995</b>	<b>16518</b>	<b>19497</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>19939</b>	<b>22246</b>	<b>25223</b>	<b>28527</b>

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流量</b>	<b>3902</b>	<b>3932</b>	<b>4472</b>	<b>4839</b>
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
<b>投资活动现金流量</b>	<b>-2905</b>	<b>-1921</b>	<b>-2059</b>	<b>-2518</b>
资本支出	-1822	-1133	-1234	-1647
投资变动	-1100	-805	-839	-890
其他	17	17	15	19
<b>筹资活动现金流量</b>	<b>-363</b>	<b>-431</b>	<b>-252</b>	<b>-256</b>
债权融资	-18	-73	-85	-93
股权融资	2	0	0	0
其他	-347	-358	-168	-163
<b>现金净流量</b>	<b>632</b>	<b>1581</b>	<b>2162</b>	<b>2066</b>

利润表 (单位: 百万元)

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>13629</b>	<b>15860</b>	<b>18391</b>	<b>20798</b>
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
<b>营业利润</b>	<b>1931</b>	<b>2815</b>	<b>3278</b>	<b>3877</b>
营业外收支净额	-14	-25	-13	-7
<b>利润总额</b>	<b>1917</b>	<b>2791</b>	<b>3265</b>	<b>3870</b>
所得税	356	662	743	890
净利润	1561	2129	2522	2979
少数股东损益	32	77	71	77
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>1529</b>	<b>2052</b>	<b>2451</b>	<b>2902</b>

## 主要指标

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>盈利能力指标</b>				
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%
<b>成长能力指标</b>				
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%
<b>每股指标 (元)</b>				
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				
<b>营运能力指标</b>				
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
<b>偿债能力指标</b>				
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
<b>估值指标</b>				
P/E	19.86	9.85	8.24	6.96
P/B	2.67	1.50	1.27	1.07
EV/EBITDA	7.95	5.64	4.44	3.55

资料来源: Wind, 上海证券研究所

## 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

<b>股票投资评级：</b>	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
<b>行业投资评级：</b>	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