

# 南玻 A (000012. SZ)

## 2023 年中报点评：上半年收入稳健增长，稳步推进业务布局

买入

### 核心观点

**收入同增 28.69%，净利润同减 11.16%。**2023年上半年实现营收 83.89 亿，同增 28.69%，归母净利润 8.89 亿，同减 11.16%，扣非归母净利润 8.38 亿，同减 5.56%，EPS 为 0.29 元/股，其中 Q2 单季度营收 43.19 亿，同增 15.7%，归母净利润 4.93 亿，同减 20.1%。

**光伏玻璃拉动玻璃板块收入增长，电子玻璃竞争加剧。**上半年玻璃业务板块（光伏/工程/浮法）实现收入 63.35 亿，同比+43.04%，毛利率为 22.58%，同比-6.28pct，主因光伏玻璃产线投产收入增加带动成本增加；太阳能业务板块收入 15.85 亿，同比+10.53%，净利润 3.56 亿，同比+26.24%；电子玻璃和显示器件板块收入 7.20 亿，同比-11.1%，净利润 0.15 亿，同比-86.61%，主因行业竞争加剧，国内电子玻璃产能扩张致供过于求，以及全球电子产品需求萎缩和内嵌式触控技术普及致显示器销量下滑。

**费用管控继续优化，现金流有所承压。**上半年综合毛利率 22.58%，同比-6.29%，净利率 10.51%，同比-4.96%。受益于降本增效持续推进，费用端继续优化，期间费用率 10.80%，同比-1.18pct，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 1.75%/4.06%/0.87%/4.13%，分别同比-0.30/-0.83/-0.10/+0.05pct。上半年经营性净现金流为 5.18 亿，同比-42.28%，主因购买商品、接受劳务支付的现金等增加。

**稳步推进业务布局，进一步巩固核心竞争力。**光伏玻璃方面，今年 5 月凤阳四号窑炉成功点火，目前 7 座窑炉可年产约 272 万吨光伏压延玻璃原片，北海 2 条 1200t/d 生产线正按计划有序建设中；电子玻璃方面，公司已完成高中低端电子玻璃产品领域全覆盖，河北视窗新建 100t/d 超薄生产线已进入商业化前的准备阶段；工程玻璃方面，正在加快西安节能基地项目建设；太阳能业务方面，公司规划在青海新建 5 万吨高纯晶硅项目，建成后将进一步扩大太阳能业务。

**风险提示：**需求释放低于预期；成本上涨超预期；供给增加超预期

**投资建议：**竞争实力突出，维持“买入”评级。

公司是国内节能玻璃领先品牌和太阳能光伏产品及显示器著名品牌，行业优势地位明显，近年来持续调整产品结构，加快发展新能源、新材料板块。随着光伏玻璃产能持续投产，产能跻身行业前列，电子玻璃保持国内技术领先优势，太阳能板块在细分市场保持企业竞争力，预计 2023-25 年 EPS 为 0.62/0.74/0.82 元/股，对应 PE 9.3/7.9/7.1x，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	13,629	15,199	18,594	22,083	24,333
(+/-%)	27.7%	11.5%	22.3%	18.8%	10.2%
净利润(百万元)	1529	2037	1916	2261	2529
(+/-%)	96.2%	33.2%	-5.9%	18.0%	11.8%
每股收益(元)	0.50	0.66	0.62	0.74	0.82
EBIT Margin	22.7%	15.7%	12.5%	12.1%	12.0%
净资产收益率(ROE)	13.4%	15.8%	13.5%	14.3%	14.4%
市盈率(PE)	11.7	8.8	9.3	7.9	7.1
EV/EBITDA	6.4	9.0	8.3	7.6	7.1
市净率(PB)	1.57	1.39	1.26	1.13	1.02

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：陈颖

0755-81981825

chenying@guosen.com.cn

S0980518090002

证券分析师：冯梦琪

0755-81982950

fengmq@guosen.com.cn

S0980521040002

#### 基础数据

投资评级

买入(维持)

合理估值

收盘价

5.83 元

总市值/流通市值

17902/17877 百万元

52 周最高价/最低价

8.35/5.65 元

近 3 个月日均成交额

80.08 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. SZ) -2022 年中报点评：玻璃盈利承压，太阳能业务升级表现亮眼》——2022-09-01

《南玻 A (000012. SZ)-业绩大幅增长，各板块扩张稳步推进》——2022-04-25

**收入同增 28.69%，净利润同减 11.16%。**2023 上半年实现营收 83.89 亿，同增 28.69%，归母净利润 8.89 亿，同减 11.16%，扣非归母净利润 8.38 亿，同减 5.56%，EPS 为 0.29 元/股，其中 Q2 单季度营收 43.19 亿，同增 15.7%，归母净利润 4.93 亿，同减 20.1%。

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 单季度营业收入及增速



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



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：南玻 A 单季度归母净利润及增速

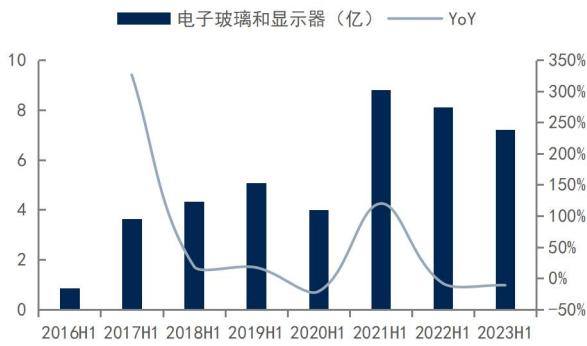


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**光伏玻璃拉动玻璃板块收入增长，电子玻璃竞争加剧。**上半年玻璃业务板块（光伏/工程/浮法）实现收入 63.35 亿，同比+43.04%，毛利率为 22.58%，同比-6.28pct，主因光伏玻璃产线投产收入增加带动成本增加；太阳能业务板块收入 15.85 亿，同比+10.53%，净利润 3.56 亿，同比+26.24%；电子玻璃和显示器件板块收入 7.20 亿，同比-11.1%，净利润 0.15 亿，同比-86.61%，主因行业竞争加剧，国内电子玻璃产能扩张致供过于求，以及全球电子产品需求萎缩和内嵌式触控技术普及致显示器销量下滑。

**图5: 南玻 A 平板玻璃产品业务收入及增速**

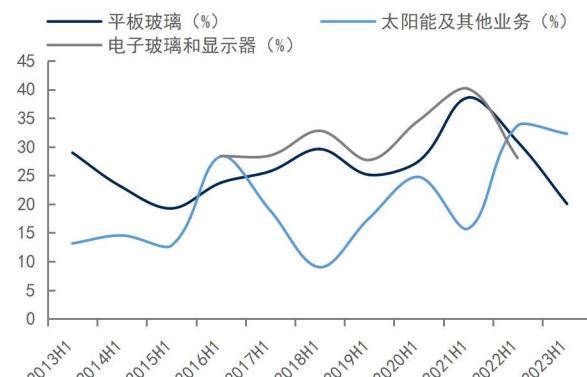

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**图6: 南玻 A 电子玻璃及显示器业务收入及增速**


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

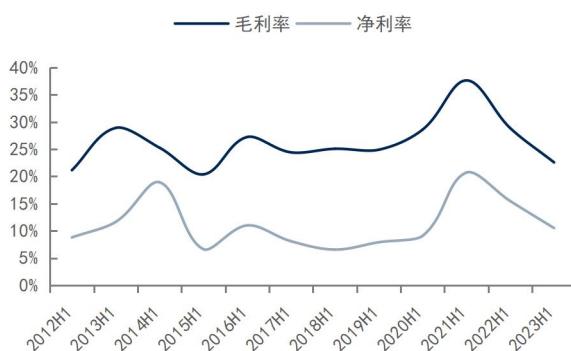
**图7: 南玻 A 太阳能及其他业务收入及增速**


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

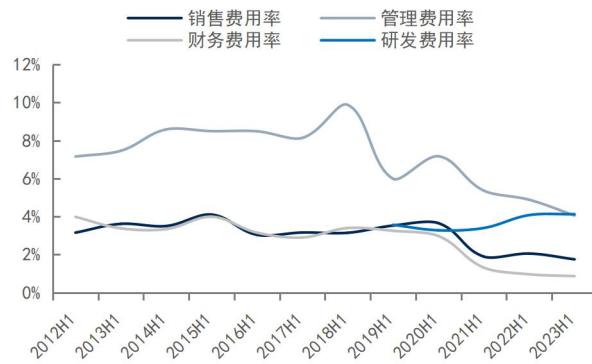
**图8: 南玻 A 各业务板块毛利率**


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**费用管控继续优化，现金流有所承压。**上半年综合毛利率 22.58%，同比-6.29%，净利率 10.51%，同比-4.96%。受益于降本增效持续推进，费用端继续优化，期间费用率 10.80%，同比-1.18pct，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 1.75%/4.06%/0.87%/4.13%，分别同比-0.30/-0.83/-0.10/+0.05pct。上半年经营性净现金流为 5.18 亿，同比-42.28%，主因购买商品、接受劳务支付的现金等增加。

**图9: 南玻 A 综合毛利率和净利率 (%)**


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 期间费用率 (%)**


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**图11: 南玻 A 经营性净现金流净额**


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**图12: 南玻 A 资产负债率 (%)**


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**稳步推进业务布局，进一步巩固核心竞争力。**光伏玻璃方面，今年5月凤阳四号窑炉成功点火，目前7座窑炉可年产约272万吨光伏压延玻璃原片，北海在建两2条1200t/d生产线正按计划有序建设中；电子玻璃方面，公司已完成高中低端电子玻璃产品领域全覆盖，河北视窗新建100t/d超薄生产线已进入商业化前的准备阶段；工程玻璃方面，正在加快西安节能基地项目建设；太阳能业务方面，公司规划在青海新建5万吨高纯晶硅项目，建成后将进一步扩大太阳能业务。

**投资建议：竞争实力突出，维持“买入”评级。**公司是国内节能玻璃领先品牌和太阳能光伏产品及显示器著名品牌，行业优势地位明显，近年来持续调整产品结构，加快发展新能源、新材料板块。随着光伏玻璃产能持续投产，产能跻身行业前列，电子玻璃保持国内技术领先优势，太阳能板块在细分市场保持企业竞争力，预计2023-25年EPS为0.62/0.74/0.82元/股，对应PE9.3/7.9/7.1x，维持“买入”评级。

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	2766	4605	4000	6166	7821	<b>营业收入</b>	<b>13629</b>	<b>15199</b>	<b>18594</b>	<b>22083</b>	<b>24333</b>
应收款项	933	1531	2154	2391	2726	营业成本	8849	11007	14057	16672	18323
存货净额	1094	1784	2608	2902	3309	营业税金及附加	149	135	184	219	241
其他流动资产	514	1387	1199	1720	1732	销售费用	271	314	402	522	648
<b>流动资产合计</b>	<b>6307</b>	<b>9327</b>	<b>9981</b>	<b>13199</b>	<b>15609</b>	管理费用	753	719	819	1051	1152
固定资产	11028	13764	14188	14266	13950	研发费用	512	644	807	947	1044
无形资产及其他	1168	1438	1382	1325	1269	财务费用	151	148	224	187	141
投资性房地产	1438	1376	1376	1376	1376	投资收益	17	32	24	24	24
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	982	156	(20)	(20)	(20)
<b>资产总计</b>	<b>19939</b>	<b>25904</b>	<b>26926</b>	<b>30165</b>	<b>32203</b>	其他收入	(2524)	(799)	(767)	(907)	(1004)
短期借款及交易性金融负债	685	2826	1940	2291	2023	营业利润	1931	2263	2144	2529	2829
应付款项	1830	3028	3389	4309	4597	营业外净收支	(14)	16	0	0	0
其他流动负债	1276	1640	2033	2464	2712	<b>利润总额</b>	<b>1917</b>	<b>2279</b>	<b>2144</b>	<b>2529</b>	<b>2829</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>3790</b>	<b>7495</b>	<b>7362</b>	<b>9064</b>	<b>9332</b>	所得税费用	356	235	222	261	292
长期借款及应付债券	3466	4354	4124	4124	4124	少数股东损益	32	6	6	7	8
其他长期负债	817	680	720	671	666	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1529</b>	<b>2037</b>	<b>1916</b>	<b>2261</b>	<b>2529</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>4283</b>	<b>5034</b>	<b>4843</b>	<b>4794</b>	<b>4790</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
<b>负债合计</b>	<b>8073</b>	<b>12528</b>	<b>12206</b>	<b>13858</b>	<b>14121</b>	<b>净利润</b>	<b>1529</b>	<b>2037</b>	<b>1916</b>	<b>2261</b>	<b>2529</b>
少数股东权益	437	521	524	528	532	资产减值准备	243	(826)	33	3	(2)
股东权益	11430	12855	14196	15779	17549	折旧摊销	954	997	1320	1497	1596
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>19939</b>	<b>25904</b>	<b>26926</b>	<b>30165</b>	<b>32203</b>	公允价值变动损失	(982)	(156)	(20)	(20)	(20)
						财务费用	151	148	224	187	141
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	营运资本变动	626	(1500)	(432)	253	(227)
每股收益	0.50	0.66	0.62	0.74	0.82	其它	(223)	830	(30)	1	7
每股红利	0.18	0.29	0.19	0.22	0.25	<b>经营活动现金流</b>	<b>2148</b>	<b>1383</b>	<b>2788</b>	<b>3994</b>	<b>3883</b>
每股净资产	3.72	4.19	4.62	5.14	5.71	资本开支	0	(2997)	(1701)	(1501)	(1201)
ROIC	16%	12%	9%	11%	12%	其它投资现金流	(1000)	980	0	0	0
ROE	13%	16%	13%	14%	14%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(1000)</b>	<b>(2017)</b>	<b>(1701)</b>	<b>(1501)</b>	<b>(1201)</b>
毛利率	35%	28%	24%	25%	25%	权益性融资	(2)	78	0	0	0
EBIT Margin	23%	16%	12%	12%	12%	负债净变化	616	2885	(230)	0	0
EBITDA Margin	30%	22%	20%	19%	19%	支付股利、利息	(547)	(878)	(575)	(678)	(759)
收入增长	28%	12%	22%	19%	10%	其它融资现金流	(644)	(1617)	(886)	351	(268)
净利润增长率	96%	33%	-6%	18%	12%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(508)</b>	<b>2473</b>	<b>(1691)</b>	<b>(327)</b>	<b>(1026)</b>
资产负债率	43%	50%	47%	48%	46%	<b>现金净变动</b>	<b>640</b>	<b>1839</b>	<b>(605)</b>	<b>2166</b>	<b>1655</b>
息率	3.1%	4.9%	3.2%	3.8%	4.2%	货币资金的期初余额	2126	2766	4605	4000	6166
P/E	11.7	8.8	9.3	7.9	7.1	货币资金的期末余额	2766	4605	4000	6166	7821
P/B	1.6	1.4	1.3	1.1	1.0	企业自由现金流	0	(1365)	1271	2644	2792
EV/EBITDA	6.4	9.0	8.3	7.6	7.1	权益自由现金流	0	(98)	(47)	2828	2398

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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数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