

公司研究 | 点评报告 | 南玻 A (000012.SZ)

景气承压，盈利稳定性体现

报告要点

公司 2024 年前 3 季度实现收入 118.37 亿, 同降 12.2%; 实现归属净利润 7.86 亿, 同降 46.4%; 实现扣非归母净利润 7.01 亿, 同降 49.1%。

分析师及联系人



范超

SAC: S0490513080001

SFC: BQK473



李浩

SAC: S0490520080026

南玻 A (000012.SZ)

2024-11-04

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

景气承压，盈利稳定性体现

事件描述

公司 2024 年前 3 季度实现收入 118.37 亿, 同降 12.2%; 实现归属净利润 7.86 亿, 同降 46.4%; 实现扣非归母净利润 7.01 亿, 同降 49.1%。

Q3 实现收入 37.58 亿, 同比下降 26.2%; 归属净利润 0.53 亿, 同降 90.8%; 扣非归母净利润 0.28 亿, 同降 94.8%。

事件评论

- 经营韧性充分展现。**前 3 季度公司收入同比下降 12.2%，从分部业务看，玻璃产业考虑到浮法玻璃及光伏玻璃价格的持续下跌预计同比承压；消费电子行业需求下行，电子玻璃及显示器件业务预计收入同比下降。前 3 季度实现毛利率 19.1%，同比下降 3.7 个 pct，主要受到下游景气的下降影响；期间费用率 12.2%，同比提升 1.4 个 pct。因税收优惠及奖励等增多，本期其他收益同比增加 0.75 亿左右；因存货跌价，本期资产减值损失 0.73 亿；最终前 3 季度实现归属净利率 6.6%，同降 4.2 个 pct。
- Q3 盈利压力继续增大。**Q3 单季实现收入同降 26.2%；实现毛利率 13.6%，同比下降 9.4 个 pct，环比下降 8.3 个 pct，3 季度毛利率下降主要因为浮法玻璃以及光伏玻璃景气回落加速；Q3 期间费率 12.9%，同比提升 2.1 个 pct，其中管理、财务费率同比提升 1.1、0.7 个 pct。最终实现归属净利率 1.4%，同比下降 9.9 个 pct。
- 光伏玻璃持续放量。**公司立足自主研发并形成从光伏玻璃原片生产到深加工处理的闭环生产能力，产品涵盖 1.6-4mm 多种厚度深加工产品。截至 2024 年 6 月，公司在东莞、吴江、凤阳、咸宁、北海共拥有 9 座光伏压延玻璃原片生产窑炉及配套深加工生产线，其中广西北海一窑及配套加工线处于试生产阶段，二窑及配套加工线以及吴江光伏线技改升级项目正按计划有序建设中。在建项目及技改项目达产后，公司光伏玻璃产能将大幅度提升，规模优势将得以进一步提升和巩固。
- 玻璃产业链完善，技术研发奠定优势。**公司拥有节能玻璃、电子玻璃与显示器件及太阳能光伏三条完整的产业链，随着产业链各环节技术工艺水平的不断提升，产业优势明显；同时公司具有完善的产业布局，生产基地分布在华南地区、华北地区、华东地区、西南地区、华中地区及西北地区。截至 2024 年 6 月 30 日，集团累计专利申请 3,210 件，其中，发明专利申请累计 1,383 件，实用新型申请累计 1,814 件，外观申请累计 13 件。
- 投资建议：**光伏玻璃产能扩张，保持持续增长；工程玻璃定位高端，盈利韧性十足；周期的角度公司浮法玻璃和光伏玻璃已处景气底部，后续有望修复。预计 2024 年业绩 8 亿，对应 PE 为 21 倍。

风险提示

- 光伏玻璃成本下降预期；
- 地产竣工需求低预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	5.43
总股本(万股)	307,069
流通A股/B股(万股)	195,928/110,937
每股净资产(元)	4.58
近12月最高/最低价(元)	6.35/4.64

注：股价为 2024 年 11 月 1 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《盈利承压，光伏玻璃放量》2024-08-28
- 《光伏放量，期待电子改善》2024-05-15
- 《Q3 盈利持稳，期待光伏放量》2023-11-07



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、光伏玻璃成本降低预期：公司目前成本仍有下降空间，未来需要根据矿山配套、天然气直供等进展判断成本下降的情况。
- 2、地产竣工需求低预期：玻璃需求与地产竣工相关度高，当前地产行业压力依然较大，后续需要持续跟踪保交付推进带来的竣工修复。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	18195	17244	18954	20169	货币资金	3077	5390	6628	7967
营业成本	14141	14268	15552	16463	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	4054	2977	3402	3707	应收账款	1882	1657	1803	1901
%营业收入	22%	17%	18%	18%	存货	1590	1435	1478	1499
营业税金及附加	158	150	165	176	预付账款	155	143	156	165
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	2738	2498	2711	2862
销售费用	318	301	331	352	流动资产合计	9442	11123	12775	14394
%营业收入	2%	2%	2%	2%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	865	820	901	959	投资性房地产	290	290	290	290
%营业收入	5%	5%	5%	5%	固定资产合计	13146	13146	13146	13146
研发费用	739	701	770	820	无形资产	2491	2491	2491	2491
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	9	9	9	9
财务费用	159	173	185	198	递延所得税资产	223	308	308	308
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他非流动资产	4762	4543	4543	4543
加：资产减值损失	-347	-150	-100	-80	资产总计	30362	31909	33561	35179
信用减值损失	-21	-20	-20	-20	短期贷款	437	437	437	437
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	3342	3369	3672	3887
投资收益	-7	17	19	20	预收账款	0	0	0	0
营业利润	1622	854	1141	1328	应付职工薪酬	483	471	498	510
%营业收入	9%	5%	6%	7%	应交税费	123	121	133	141
营业外收支	10	10	10	10	其他流动负债	4592	4922	5173	5351
利润总额	1632	864	1151	1338	流动负债合计	8977	9319	9912	10327
%营业收入	9%	5%	6%	7%	长期借款	6222	6222	6222	6222
所得税费用	86	61	92	134	应付债券	0	0	0	0
净利润	1546	804	1059	1204	递延所得税负债	80	72	72	72
归属于母公司所有者的净利润	1656	802	1056	1200	其他非流动负债	547	948	948	948
少数股东损益	-109	2	3	4	负债合计	15825	16561	17154	17569
EPS (元)	0.54	0.26	0.34	0.39	归属于母公司所有者权益	14051	14859	15915	17116
					少数股东权益	486	488	491	495
现金流量表 (百万元)					股东权益	14537	15348	16407	17611
	2023A	2024E	2025E	2026E	负债及股东权益	30362	31909	33561	35179
经营活动现金流净额	2760	1281	1392	1504					
取得投资收益收回现金	2	17	19	20	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-4260	12	12	12	每股收益	0.54	0.26	0.34	0.39
其他	5	304	0	0	每股经营现金流	0.90	0.42	0.45	0.49
投资活动现金流净额	-4253	333	31	32	市盈率	10.31	20.80	15.79	13.89
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.22	1.12	1.05	0.97
股权融资	68	0	0	0	EV/EBITDA	6.53	18.96	13.79	11.13
银行贷款增加 (减少)	1960	0	0	0	总资产收益率	5.5%	2.5%	3.1%	3.4%
筹资成本	-813	-173	-185	-198	净资产收益率	11.8%	5.4%	6.6%	7.0%
其他	-1271	867	0	0	净利率	9.1%	4.6%	5.6%	6.0%
筹资活动现金流净额	-56	694	-185	-198	资产负债率	52.1%	51.9%	51.1%	49.9%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-1550	2308	1238	1339	总资产周转率	0.65	0.55	0.58	0.59

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 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。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。