长江证券 CHANGJIANG SECURITIES

公司研究 | 点评报告 | 南玻 A（000012.SZ）

景气承压，龙头优势明显

报告要点

公司 2025 年公司实现收入 137.19 亿，同降 11.2%；实现归属净利润 1.26 亿，同降 52.9%；实现扣非归母净利润-1.07 亿，同降 188.7%。折合 Q4 实现收入 32.95 亿，同降 8.9%；归属净利润亏损-0.25 亿，同降 95.2%；扣非归母净利润亏损 1.58 亿，同降 72.8%。

2026Q1 实现收入 29.90 亿，同降 2.6%；实现归属净利润-0.99 亿，同比下滑 721.6%；实现扣非归母净利润亏损 1.21 亿，同降低 702.6%。

分析师及联系人

范超

SAC：S0490513080001

SFC：BQK473

李浩

SAC：S0490520080026

SFC：BXS318

南玻 A（000012.SZ）

景气承压，龙头优势明显

事件描述

公司 2025 年公司实现收入 137.19 亿，同降 11.2%；实现归属净利润 1.26 亿，同降 52.9%；实现扣非归母净利润-1.07 亿，同降 188.7%。折合 Q4 实现收入 32.95 亿，同降 8.9%；归属净利润亏损-0.25 亿，同降 95.2%；扣非归母净利润亏损 1.58 亿，同降 72.8%。

2026Q1 实现收入 29.90 亿，同降 2.6%；实现归属净利润-0.99 亿，同比下滑 721.6%；实现扣非归母净利润亏损 1.21 亿，同降低 702.6%。

事件评论

- **景气承压，盈利下滑。**公司全年收入同降 11.2%，分板块看，玻璃产业收入 122.8 亿，同比下降 10.7%（销量维度看，浮法玻璃同比下滑 0.5%、光伏玻璃增长 11.59%、中空玻璃下滑 0.21%、镀膜玻璃增长 9.77%）；电子玻璃及显示器产业收入 12.2 亿，同比下降 13.5%（其中电子玻璃销量下滑 3.16%）；太阳能及其他产业收入 4.39 亿，同比下降 25.90%。2025 年实现毛利率 14.6%，同比下降 2.3 个 pct，其中玻璃、电子玻璃及显示器、太阳能及其他产业毛利率 14.45%、15.33%、9.15%，同比变动为-3.04、+0.19、+12.06 个 pct。全年实现期间费率 12.9%，同比提升 0.8 个 pct，其中销售、管理、财务研发费率分别提升 0.3、0.3、0.4 个 pct。本期计提资产减值损失 2.56 亿，同比减少 3.25 亿。最终全年实现归属净利率 0.9%，同降 0.8 个 pct。
- **单季度利润亏损。**Q4 单季实现收入同降 8.9%；实现毛利率 16.9%，同比提升 7.3 个 pct；期间费率 15.0%，同比提升 3.2 个 pct，其中管理、财务费率分别提升 1.8、0.7 个 pct；Q4 资产减值计提 2.0 亿，同比减亏 3.1 亿；最终归属净利润亏损 1.58 亿，同比减亏明显。2026Q1 延续了前几个季度基本面偏弱的态势，2025Q1 收入下滑 2.6%、毛利率下滑 2.3 个 pct、期间费率提升 0.5 个 pct，最终实现归母利润亏损 0.99 亿。
- **光伏玻璃持续放量。**公司立足自主研发并已形成从光伏玻璃原片生产到深加工处理的全闭环生产能力，产品涵盖 1.6-4mm 多种厚度深加工产品。截至 2025 年底，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，广西北海二窑及配套加工线投产。此外公司拟在埃及新建 1400T/D 光伏玻璃生产线项目，规划总投资约人民币 17.55 亿元。
- **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 2025 年底，公司累计专利申请 3675 件，其中发明 1637 件，实用新型 2025 件，外观 13 件。在玻璃行业，公司技术水平处于领先地位。
- **投资建议：**当前行业景气处于底部，期待后续景气修复。预计 2026 年业绩 4.9 亿，对应 PE 为 24 倍。从 PB 估值角度，当前公司 PB 约为 0.9 倍，处于历史低位。

风险提示

1、光伏玻璃成本下降低预期；

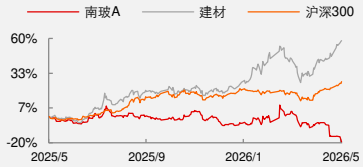
2、地产竣工需求低预期。

公司基础数据

当前股价(元)	3.83
总股本(万股)	304,247
流通A股/B股(万股)	195,932/108,11
每股净资产(元)	4.28
近12月最高/最低价(元)	5.27/3.81

注：股价为 2026 年 5 月 13 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《韧性依旧，期待景气改善》2025-11-04
- 《周期底部下的经营韧性》2025-08-26
- 《光伏玻璃放量，期待景气改善》2025-04-29

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、光伏玻璃成本下降低预期：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）

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**13719**	**14609**	**15587**	**16732**
营业成本	11715	12159	12799	13483
毛利	**2004**	**2450**	**2788**	**3249**
%营业收入	15%	17%	18%	19%
营业税金及附加	147	146	140	151
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	295	307	272	276
%营业收入	2%	2%	2%	2%
管理费用	740	774	701	736
%营业收入	5%	5%	5%	4%
研发费用	519	584	546	586
%营业收入	4%	4%	4%	4%
财务费用	217	246	232	218
%营业收入	2%	2%	1%	1%
加：资产减值损失	-256	-50	-50	-50
信用减值损失	53	-20	-20	-20
公允价值变动收益	-9	0	0	0
投资收益	-11	-7	-8	-8
营业利润	**52**	**505**	**1021**	**1421**
%营业收入	0%	3%	7%	8%
营业外收支	47	10	10	0
利润总额	**99**	**515**	**1031**	**1421**
%营业收入	1%	4%	7%	8%
所得税费用	-6	62	124	171
净利润	105	453	908	1251
归属于母公司所有者的净利润	**126**	**485**	**953**	**1301**
少数股东损益	-20	-32	-45	-50
EPS（元）	**0.04**	**0.16**	**0.31**	**0.43**

现金流量表（百万元）

	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	**1147**	**564**	**1188**	**1850**
取得投资收益收回现金	6	-7	-8	-8
长期股权投资	0	0	0	0
资本性支出	-986	25	26	17
其他	-301	-354	0	0
投资活动现金流净额	**-1281**	**-337**	**18**	**8**
债券融资	0	0	0	0
股权融资	0	-47	0	0
银行贷款增加（减少）	727	0	0	0
筹资成本	-481	-246	-232	-218
其他	-500	318	0	0
筹资活动现金流净额	**-254**	**26**	**-232**	**-218**
现金净流量（不含汇率变动影响）	**-388**	**253**	**973**	**1640**

资产负债表（百万元）

	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	3142	3389	4362	6002
交易性金融资产	230	230	230	230
应收账款	1802	1806	1908	2032
存货	1969	1639	1500	1348
预付账款	135	122	128	135
其他流动资产	2487	2322	2601	2590
流动资产合计	**9765**	**9507**	**10730**	**12336**
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	286	286	286	286
固定资产合计	13898	13898	13898	13898
无形资产	2238	2238	2238	2238
商誉	3	3	3	3
递延所得税资产	368	402	402	402
其他非流动资产	4746	5101	5101	5101
资产总计	**31305**	**31435**	**32658**	**34264**
短期贷款	1159	1159	1159	1159
应付款项	2770	2871	3022	3184
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	330	328	346	364
应交税费	74	73	78	100
其他流动负债	5499	5112	5254	5407
流动负债合计	**9831**	**9543**	**9858**	**10214**
长期借款	6883	6883	6883	6883
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	91	89	89	89
其他非流动负债	946	977	977	977
负债合计	**17750**	**17493**	**17808**	**18164**
归属于母公司所有者权益	13145	13565	14518	15819
少数股东权益	409	377	332	282
股东权益	**13555**	**13942**	**14850**	**16101**
负债及股东权益	**31305**	**31435**	**32658**	**34264**

基本指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
每股收益	0.04	0.16	0.31	0.43
每股经营现金流	0.37	0.19	0.39	0.61
市盈率	110.75	24.04	12.23	8.96
市净率	1.03	0.86	0.80	0.74
EV/EBITDA	11.21	24.33	13.88	9.69
总资产收益率	0.4%	1.5%	2.9%	3.8%
净资产收益率	1.0%	3.6%	6.6%	8.2%
净利率	0.9%	3.3%	6.1%	7.8%
资产负债率	56.7%	55.6%	54.5%	53.0%
总资产周转率	0.44	0.47	0.49	0.50

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 /（430023）

北京
Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C /（100020）

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，本报告清晰准确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/或其附属机构（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。