

2014年10月29日

南玻 A (000012)

——三季报基本符合预期，超薄玻璃为主要增长点

报告原因：有业绩公布需要点评

买入

维持

市场数据：2014年10月28日

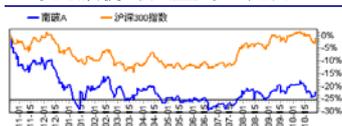
收盘价(元)	7.61
一年内最高/最低(元)	9.25/6.64
上证指数/深证成指	2338/7988
市净率	1.9
息率(分红/股价)	3.94
流通A股市值(百万元)	9914

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2014年09月30日

每股净资产(元)	3.98
资产负债率%	44.21
总股本/流通A股(百万)	2075/1303
流通B股/H股(百万)	763/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《南玻 A(000012)——中报符合预期，太阳能和超薄玻璃将成发展亮点》 2014/08/05

《绿色建材 迈入新纪元——2014下半年建材策略报告 (PPT)》

2014/07/18

证券分析师

王丝语 A0230511040048
wangsy@swsresearch.com

研究支持

叶俊仙 A0230114080003
yejx@swsresearch.com

联系人

陈泳含
(8621)23297818x7442
chenyh@swsresearch.com

地址：上海市南京东路99号
电话：(8621) 23297818
上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率	净资产收益率	市盈率	EV/EBITDA
2013	7,734	11	1,536	459	0.74	28.9	19.1	10	10
14Q1-Q3	5,149	-9	737	17.5	0.36	25.1	8.9		
2014E	7,775	0.5	1,404	-8.6	0.68	28.8	14.9	11	10.3
2015E	8,678	11.6	1,466	4.4	0.71	30.6	15.6	11	8.7
2016E	9,813	13.1	1,583	8.0	0.76	29.8	14.8	10	7.7

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE；

投资要点：

- **2014年前三季度净利润同比增长 17.47%，EPS 0.36 元，基本符合预期。** 14 年前三季度公司实现营业收入 51.49 亿元 (yoy -8.89%)；归属于母公司净利润 7.37 亿元 (yoy +17.47%)，EPS 0.36 元，基本符合预期。扣非后净利润同比下滑 33.66%。三季度单季收入 18.86 亿元 (yoy -10.8%)，归属于母公司净利润 1.48 亿元 (yoy -45.94%)，EPS 0.07 元。14 年前三季度毛利率为 25.12%，三季度单季毛利率为 24.87% (yoy -5.59%，QoQ -0.03%)。
- **浮法玻璃和太阳能光伏市场低迷，公司 3Q 盈利下滑。** 公司三季度单季净利润 1.48 亿元 (yoy -45.94%)。公司业绩下滑主要是因为今年我国浮法玻璃景气下滑，三季度的浮法玻璃价格同比下滑近 16%，压薄公司主营产品毛利率。此外，太阳能光伏市场仍未走出谷底，虽然公司 6000 吨多晶硅产能已经全部释放，但是相对较低的毛利率还是影响公司的盈利能力。
- **超薄玻璃产能扩张，成为公司新的业绩增长点。** 公司的超薄玻璃方面，河北视窗、宜昌生产线已开始运行，合计年产能约 6.4 万吨。此外清远 0.55mm-1.1mm 高性能超薄玻璃生产线 (约 1200 万 m²/年) 预计于今年年底建成。超薄玻璃主要的下游行业为平板显示与智能触屏手机，其在国内的市场需求仍在大幅增长。公司有望利用技术优势和新增产能，抢占更多的市场份额。公司的工程玻璃方面，毛利率一直稳定在 30%左右，公司主推的双银、三银镀膜玻璃因其更高的透光率以及节能特征，在房地产市场下行的情况下，销量依旧大幅增加。
- **维持“买入”评级。** 公司工程玻璃盈利能力稳定，积极剥离亏损业务，超薄玻璃产能逐渐扩张，维持公司 14-16 年 EPS 为 0.68/0.71/0.76 元，对应 PE 为 11/11/10，维持“买入”评级。

本公司不持有或交易股票及其衍生品，在法律许可情况下可能为或争取为本报告提到的公司提供财务顾问服务；本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的上市公司所发行的证券或投资标的，持有比例可能超过已发行股份的 1%，还可能为或争取为这些公司提供投资银行服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询。客户应全面理解本报告结尾处的“法律声明”。

利润表								
	2009	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
一、营业收入	5,279	7,744	8,271	6,994	7,734	7,775	8,678	9,813
二、营业总成本	4,225	5,965	6,775	6,720	6,791	6,395	6,989	7,933
其中：营业成本	3,436	4,944	5,665	5,356	5,501	5,535	6,022	6,884
营业税金及附加	5	7	57	47	48	47	57	65
销售费用	242	266	255	235	267	241	269	294
管理费用	420	556	612	527	671	560	625	687
财务费用	106	106	144	249	238	19	14	7
资产减值损失	17	86	42	306	64	(7)	3	(4)
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	0	0
投资收益	19	54	6	72	927	350	220	200
三、营业利润	1,073	1,833	1,502	346	1,871	1,730	1,908	2,080
加：营业外收入	32	59	141	116	217	150	100	100
减：营业外支出	116	27	4	3	152	3	5	5
四、利润总额	989	1,865	1,638	459	1,935	1,877	2,003	2,175
减：所得税	74	268	300	89	260	351	410	454
五、净利润	915	1,597	1,338	370	1,675	1,526	1,593	1,720
少数股东损益	83	142	159	95	139	122	127	138
归属于母公司所有者的净利润	832	1,455	1,178	275	1,536	1,404	1,466	1,583
六、基本每股收益	0.68	0.7	0.57	0.13	0.74	0.68	0.71	0.76
全面摊薄每股收益	0.40	0.70	0.57	0.13	0.74	0.68	0.71	0.76
全面摊薄总股本	2,075	2,075	2,075	2,075	2,075	2,075	2,075	2,075

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20% 以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。