

南玻 A (000012)

玻璃玻纤/建筑材料

发布时间: 2022-09-14

证券研究报告 / 公司点评报告

**买入**

上次评级: 买入

## 晶硅有望引领公司走出房地产调控周期

### 事件:

公司披露签订重大合同公告, 预计将于 2023 年-2026 年向天合光能合计销售 7 万吨高纯硅料原料产品。若按当前市场价格测算(基于 PV InfoLink 最新公布的多晶硅硅料均价), 预计销售总额将达 212.10 亿元(含税)。

### 点评:

**玻璃行业整体承压, 工程玻璃逆势上扬。**2022H1, 公司玻璃产业实现营收 44.3 亿元, 同减 17.26%, 其中浮法玻璃受地产需求放缓+原燃料价格上涨影响, 收入同减 20.66%, 净利润同减 64.34%; 光伏玻璃受东莞公司产线升级改造影响, 收入同减 43.66%, 净利润同减 101.18%; 工程玻璃在精细化管理下逆势上扬, 收入同增 1.11%, 净利润同增 216.17%。

**受益于多晶硅高景气度, 太阳能业务增速喜人。**光伏需求旺盛的背景下, 2022/9/7 光伏级多晶硅报价为 37.39 美元/千克, 较 2021/1/6 上涨 246.52%, 盈利能力强劲。此背景下, 得益于多晶硅片产品成功抢占印度市场, 以及转型单晶硅片和铸锭提纯单晶用料初见成效, 公司 2022H1 太阳能及其他业务实现营收 14.34 亿元, 净利润 2.82 亿元, 同比均大幅增长。

**高纯晶硅工艺持续优化, 双销售路径降低经营风险。**目前公司的高纯晶硅采取与产业链下游友商战略合作签订长单和灵活销售两条路径降低经营风险。同时, 公司在生产上不断优化工艺, 持续降本增效, 产能突破历史新高, 而硅单耗、综合电单耗、蒸汽单耗等均创造历史新低。复产后的高纯晶硅依靠产品质量及市场口碑迅速进入行业一线大厂, 电子级高纯晶硅致密料已达到 N 型电池客户的使用要求, 市场竞争力凸显。

**青海 5 万吨高纯晶硅项目正推进, 长单匹配相应产能。**目前青海 5 万吨高纯晶硅项目已完成选址分析、技术方案, 组织定员、进度规划、投资估算、财务评价等, 已初步完成顶层设计。与天合光能签订的长期重大合同锁定部分产品销售路径, 有助于对应产能尽早落地。

**维持“买入”评级。**我们认为晶硅业务带来的业绩弹性有望引领公司走出房地产调控周期, 预计 2022 年~2024 年 EPS 为 0.54/0.60/0.68 元, 对应 PE 为 12.72/11.52/10.12 倍。

**风险提示: 玻璃价格下降, 产能落地不及预期, 业绩与估值不及预期**

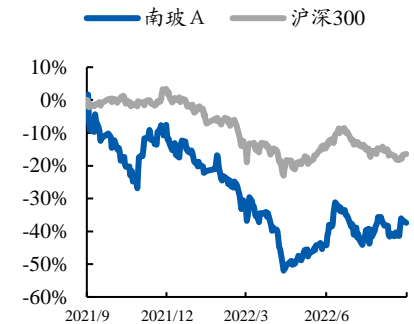
财务摘要(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	10,671	13,629	16,778	19,713	21,718
(+/-)%	1.90%	27.72%	23.10%	17.49%	10.17%
归属母公司净利润	779	1,529	1,668	1,841	2,097
(+/-)%	45.28%	96.24%	9.07%	10.39%	13.88%
每股收益(元)	0.25	0.50	0.54	0.60	0.68
市盈率	29.52	19.86	12.72	11.52	10.12
市净率	2.22	2.67	1.65	1.49	1.34
净资产收益率(%)	7.63%	13.38%	13.00%	12.92%	13.29%
股息收益率(%)	1.45%	2.89%	2.89%	3.62%	4.34%
总股本(百万股)	3,071	3,071	3,071	3,071	3,071

### 股票数据

2022/09/13

6 个月目标价(元)	--
收盘价(元)	6.91
12 个月股价区间(元)	5.44~11.52
总市值(百万元)	21,218.48
总股本(百万股)	3,071
A 股(百万股)	1,961
B 股/H 股(百万股)	1,109/0
日均成交量(百万股)	30

### 历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-3%	12%	-38%
相对收益	-1%	14%	-20%

### 相关报告

《南玻 A (000012): 老牌浮法玻璃企业, 光伏玻璃领域积累深厚》

--20220810

《南玻 A (000012): 行业景气度持续提升, 公司业绩超预期》

--20210706

### 证券分析师: 王小勇

执业证书编号: S0550519100002  
0755-33975865 wangxiaoy@nesc.cn

### 研究助理: 陈基赞

执业证书编号: S0550122070054  
0755-33975865 chenji2@nesc.cn

### 研究助理: 庄嘉骏

执业证书编号: S0550122010012  
0755-33975865 zhuangji@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	2,766	3,324	4,521	5,350
交易性金融资产	1,000	1,300	1,600	1,900
应收款项	750	1,437	1,445	1,944
存货	1,094	1,520	1,711	1,846
其他流动资产	698	879	946	1,073
<b>流动资产合计</b>	<b>6,307</b>	<b>8,460</b>	<b>10,222</b>	<b>12,112</b>
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	8,567	8,900	9,021	9,025
无形资产	1,168	1,202	1,229	1,240
商誉	130	130	130	130
<b>非流动资产合计</b>	<b>13,633</b>	<b>13,611</b>	<b>13,510</b>	<b>13,338</b>
<b>资产总计</b>	<b>19,939</b>	<b>22,071</b>	<b>23,731</b>	<b>25,451</b>
短期借款	181	101	51	31
应付款项	1,830	2,326	2,359	2,443
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	504	504	504	504
<b>流动负债合计</b>	<b>3,790</b>	<b>4,619</b>	<b>4,948</b>	<b>5,224</b>
长期借款	1,469	1,269	1,069	869
其他长期负债	2,814	2,844	2,874	2,904
<b>长期负债合计</b>	<b>4,283</b>	<b>4,113</b>	<b>3,943</b>	<b>3,773</b>
<b>负债合计</b>	<b>8,073</b>	<b>8,732</b>	<b>8,891</b>	<b>8,997</b>
归属于母公司股东权益合计	11,430	12,834	14,257	15,783
少数股东权益	437	506	583	670
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>19,939</b>	<b>22,071</b>	<b>23,731</b>	<b>25,451</b>

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>13,629</b>	<b>16,778</b>	<b>19,713</b>	<b>21,718</b>
营业成本	8,849	12,064	14,538	16,005
营业税金及附加	149	186	217	240
资产减值损失	-982	-350	-350	-350
销售费用	271	442	447	499
管理费用	753	923	1,084	1,194
财务费用	151	189	171	149
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	17	8	10	11
<b>营业利润</b>	<b>1,931</b>	<b>2,044</b>	<b>2,257</b>	<b>2,570</b>
营业外收支净额	-14	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>1,917</b>	<b>2,044</b>	<b>2,257</b>	<b>2,570</b>
所得税	356	307	338	385
净利润	1,561	1,738	1,918	2,184
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1,529</b>	<b>1,668</b>	<b>1,841</b>	<b>2,097</b>
少数股东损益	32	70	77	87

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>净利润</b>	<b>1,561</b>	<b>1,738</b>	<b>1,918</b>	<b>2,184</b>
资产减值准备	1,136	400	375	375
折旧及摊销	956	1,015	1,074	1,134
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	189	211	197	185
投资损失	-17	-8	-10	-11
运营资本变动	154	-437	90	-491
其他	-77	2	2	2
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>3,902</b>	<b>2,921</b>	<b>3,646</b>	<b>3,379</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-2,905</b>	<b>-1,287</b>	<b>-1,264</b>	<b>-1,255</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>-363</b>	<b>-1,075</b>	<b>-1,185</b>	<b>-1,296</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>736</b>	<b>1,608</b>	<b>2,311</b>	<b>2,047</b>

财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	0.50	0.54	0.60	0.68
每股净资产 (元)	3.72	4.18	4.64	5.14
每股经营性现金流量 (元)	1.27	0.95	1.19	1.10
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	27.7%	23.1%	17.5%	10.2%
净利润增长率	96.2%	9.1%	10.4%	13.9%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	35.1%	28.1%	26.2%	26.3%
净利率	11.2%	9.9%	9.3%	9.7%
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转天数	18.65	20.00	20.00	20.00
存货周转天数	38.83	39.00	40.00	40.00
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	40.5%	39.6%	37.5%	35.4%
流动比率	1.66	1.83	2.07	2.32
速动比率	1.32	1.45	1.66	1.91
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	2.0%	2.6%	2.3%	2.3%
管理费用率	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%
财务费用率	1.1%	1.1%	0.9%	0.7%
<b>分红指标</b>				
股息收益率	2.9%	2.9%	3.6%	4.3%
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	19.86	12.72	11.52	10.12
P/B (倍)	2.67	1.65	1.49	1.34
P/S (倍)	1.56	1.26	1.08	0.98
净资产收益率	13.4%	13.0%	12.9%	13.3%

资料来源：东北证券

### 研究团队简介:

王小勇：重庆大学技术经济及管理硕士，四川大学水利水电建筑工程本科，现任东北证券建筑行业首席分析师。曾任厦门经济特区房地产开发公司、深圳尺度房地产顾问、东莞中惠房地产集团等公司投资分析之职，先后在招商证券、民生证券、诚通证券等研究所担任首席分析师。4年房地产行业工作经验，2007年以来具有15年证券研究从业经历，善于把握周期行业发展脉络，视野开阔，见解独到，多次在新财富、金牛奖、水晶球及其他各种卖方评比中入围及上榜。

陈基赞：同济大学建筑与土木工程硕士，同济大学土木工程本科，现任东北证券建筑组研究助理，2022年加入东北证券。

庄嘉骏：北京大学金融硕士，中山大学地理科学本科。2022年加入东北证券研究所，现任建筑行业研究助理。

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中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。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 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执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准：  A股市场以沪深300指数为市场基准，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）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

**机构销售联系方式**

姓名	办公电话	手机	邮箱
<b>公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
阮敏 (总监)	021-61001986	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-61001965	18221628116	qjian@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
周之斌	021-61002073	18054655039	zhouzb@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
孙乔容若	021-61001986	19921892769	sunqr@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
康杭	021-61001986	18815275517	kangh@nesc.cn
丁园	021-61001986	19514638854	dingyuan@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17862705380	yanlin@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
张煜苑	010-58034553	13701150680	zhangyy2@nesc.cn
<b>华南地区机构销售</b>			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
邓璐璘	0755-33975865	15828528907	dengll@nesc.cn
戴智睿	0755-33975865	15503411110	daizr@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
王若舟	0755-33975865	17720152425	wangrz@nesc.cn
<b>非公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn
曲林峰	021-61002151	18717828970	qulf@nesc.cn