

增持 (维持)

南玻 A (000012)

Q1 营收高增，新能源业务多元发展

2023 年 04 月 27 日

市场数据

市场数据日期	2023-04-26
收盘价(元)	6.56
总股本(百万股)	3070.69
流通股本(百万股)	3065.85
净资产(百万元)	13249.46
总资产(百万元)	25637.08
每股净资产(元)	4.31

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证建材】南玻 A2022 年三季报点评: 浮法拖累 Q3 业绩, 光伏玻璃快速推进》2022-10-25
《【兴证建材】南玻 A2022 半年报点评: H1 浮法业绩承压, 硅料业务大幅增长》2022-08-31
《【兴证建材】南玻 A2021 年报点评: 减值影响业绩, 看好电子玻璃国产替代》2022-04-25

分析师:

黄杨

huangyang@xyzq.com.cn

S0190518070004

季贤东

jixiandong@xyzq.com.cn

S0190522100003

孟杰

mengjie@xyzq.com.cn

S0190513080002

投资要点

- 2022 年公司实现营业总收入 151.99 亿元, 同比+11.16%, 2023 年 Q1 实现营收 40.71 亿元, 同比+46.13%。公司的玻璃产品、电子玻璃及显示器产品、太阳能及其他产品分别实现营业收入 100.57、16.43、38.89 亿元, 分别同比-9.40%、-13.60%、+257.46%。
- 2022 年公司实现综合毛利率 27.58%, 较去年-7.49pct。2023 年 Q1 实现综合毛利率 22.24%, 较去年同期-6.11pct。公司的玻璃产品、电子玻璃及显示器产品、太阳能及其他产品毛利率分别为 23.94%、24.19%、35.61%, 分别同比变动-12.11pct、-10.79pct、-25.54pct。
- 2022 年公司实现销售净利率 13.44%, 较去年+1.99pct; 期间费用率为 12.01%, 同期比较-0.36pct。销售费用率为 2.06%, 同比上升 0.08pct, 销售费用同比+15.91%; 管理费用率为 4.73%, 同比下降 0.79pct, 管理费用同比-4.47%; 研发费用率为 4.24%, 同比上升 0.48pct, 研发费用同比+25.87%; 财务费用率为 0.98%, 同比下降 0.13pct, 财务费用同比-1.96%; 2022 年资产减值损失为 1.56 亿元, 信用减值损失 0.48 亿元。
- 2022 年公司经营性现金流净额为+19.57 亿元, 同比-49.81%; 每股经营性现金流净额为+0.64 元, 较去年-0.63 元/股。
- 盈利预测及评级: 我们调整盈利预测, 预计公司 2023-2025 年的归母净利润分别为 24.65 亿元、29.62 亿元、35.75 亿元, 4 月 26 日收盘价对应的 PE 分别为 8.2、6.8、5.6x, 维持“增持”评级。

风险提示: 原材料价格上涨、宏观经济下行、行业竞争加剧、产品价格波动。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	15199	18257	22096	26884
同比增长	11.2%	20.1%	21.0%	21.7%
归母净利润(百万元)	2037	2465	2962	3575
同比增长	33.5%	21.0%	20.1%	20.7%
毛利率	27.6%	25.2%	23.6%	22.4%
ROE	15.8%	16.7%	17.3%	18.0%
每股收益(元)	0.66	0.80	0.96	1.16
市盈率	9.9	8.2	6.8	5.6

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

报告正文

事件

- **公司发布年报:** 2022 年公司实现营业收入 151.99 亿元, 同比+11.16%; 实现归母净利润+20.37 亿元, 同比+33.47%。其中 Q4 实现营业收入 43.95 亿元, 同比+29.94%; 实现归母净利润+3.87 亿元, 同比增长+1883.10%。
- **公司披露 2023 年一季报。** 实现营收 40.71 亿元, 同比+46.13%, 实现归母净利 3.96 亿元, 同比+3.32%; 扣非后归母净利 3.69 亿元, 同比+9.81%。

点评

- **2022 年公司实现营业总收入 151.99 亿元, 同比+11.16%, 2023 年 Q1 实现营收 40.71 亿元, 同比+46.13%。**
 - 1) 分季度来看, 公司在 Q1、Q2、Q3、Q4 分别实现营业收入 27.86 亿元、37.34 亿元、42.85 亿元、43.95 亿元, 分别同比变动-7.35%、+3.48%、+17.97%、-29.94%, 营收增速逐渐增加。
 - 2) 分产品来看, 公司的玻璃产品、电子玻璃及显示器产品、太阳能及其他产品分别实现营业收入 100.57、16.43、38.89 亿元, 分别同比-9.40%、-13.60%、+257.46%。2022 年度, 公司玻璃产业(浮法玻璃、光伏玻璃、工程玻璃) 实现营业收入 100.57 亿元, 净利润 10.40 亿元。电子玻璃与显示器件实现, 实现净利润 1.70 亿元, 同比下降 28%。公司太阳能及其他业务实现净利润 9.74 亿元。
 - 3) 分地区看, 中国大陆实现营收 140.31 亿元, 同比+13.17%。
 - 4) 分销售模式看, 直接销售实现营收 151.99 亿元, 同比+11.16%。
 - 5) 产量、销量方面, 平板玻璃产量 303 万吨, 同比+1.34%, 销量 291 万吨, 同比-1.36%, 库存 23 万吨, 同比+109.09%; 工程玻璃产量 3811 万平方米, 同比-3.42%, 销量 3770 万平方米, 同比-4.56%, 库存量 153 万平方米, 同比+34.21%; 电子玻璃产量 27.80 万吨, 同比+2.24%, 销量 26.89 万吨, 同比-1.58%, 库存量 2.65 万吨, 同比+46.09%; 硅片产量 23020 万片, 同比-5.33%, 销量 23946 万片, 同比-3.10%, 库存量 372 万片, 同比-12.26%; 电池片产量 536MW, 同比+17.29%, 销量 540WM, 同比+27.96%, 库存 7WM, 同比-53.33%。
- **2022 年公司实现综合毛利率 27.58%, 较去年-7.49pct。2023 年 Q1 实现综合毛利率 22.24%, 较去年同期-6.11pct。**
 - 1) 分季度来看, 公司在 Q1、Q2、Q3、Q4 的毛利率分别为 28.34%、29.25%、28.68%、24.61%, 分别同比变动-8.98pct、-8.62pct、-8.71pct、-2.99pct, 各季度毛利率均有所下滑, 其中 Q1 下滑幅度最大。
 - 2) 分产品来看, 公司的玻璃产品、电子玻璃及显示器产品、太阳能及其他产品毛利率分别为 23.94%、24.19%、35.61%, 分别同比变动-12.11pct、-10.79pct、-25.54pct。

- 3) 分销售模式来看, 直接销售毛利率为 27.58%, 同比变动-7.35pct。
- 4) 具体看玻璃产品、电子玻璃及显示器件产品、太阳能及其他产品成本构成: 材料人工折旧等成本分别为 76.49 亿元、12.46 亿元、25.04 亿元, 分别同比+7.75%、+0.74%、+155.95%。
- **2022 年公司实现销售净利率 13.44%, 较去年+1.99pct; 期间费用率为 12.01%, 同期比较-0.36pct。**
 - 1) 销售费用率为 2.06%, 同比上升 0.08pct, 销售费用同比+15.91%;
 - 2) 管理费用率为 4.73%, 同比下降 0.79pct, 管理费用同比-4.47%;
 - 3) 研发费用率为 4.24%, 同比上升 0.48pct, 研发费用同比+25.87%;
 - 4) 财务费用率为 0.98%, 同比下降 0.13pct, 财务费用同比-1.96%;
 - 5) 2022 年资产减值损失为 1.56 亿元, 信用减值损失 0.48 亿元。
 - **公司 2023 年 Q1 实现销售净利率+9.64%, 同比-4.27pct; 期间费用占比为 10.63%, 较去年同期-2.31pct。**
 - 1) 销售费用率 1.84%, 同比-0.39pct;
 - 2) 管理费用率 3.95%, 同比-1.64pct;
 - 3) 财务费用率 0.88%, 同比-0.05pct;
 - 4) 研发费用率 3.96%, 同比-0.23pct。
 - **2022 年公司经营性现金流净额为+19.57 亿元, 同比-49.81%; 每股经营性现金流净额为+0.64 元, 较去年-0.63 元/股。**
 - 1) 分季度来看, 公司 Q1、Q2、Q3、Q4 每股经营性现金流净额分别为+0.03 元、+0.26 元、+0.23 元、+0.11 元, 分别较去年同期变动-0.08 元、-0.18 元、-0.07 元、-0.30 元。
 - 2) 从收、付现比的角度来看, 公司 2022 年度收、付现比分别为 100.68%、114.54%, 分别较上年同期变动-10.31pct、+2.85pct。
 - 3) 现金流方面, 投资活动产生的现金流量净额-23.06 亿元, 同比-20.54%; 筹资活动产生的现金流量净额 21.79 亿元, 主要系取得借款收到的现金增加所致。
 - **公司 2023 年一季度经营性现金流净额为-2.84 亿元, 同比-378.67%; 每股经营性现金流净额为-0.09 元, 同比-0.13 元/股。**
 - 1) 从收、付现比的角度来看, 公司 2023 年一季度收、付现比分别为 68.83%、88.53%, 分别较上年同期变动-37.97pct、-41.21pct。
 - 2) 现金流方面, 投资活动产生的现金流量净额-10.16 亿元; 筹资活动产生的现金流量净额-10.91 亿元。
 - **盈利预测及评级:** 我们调整盈利预测, 预计公司 2023-2025 年的归母净利润分别为 24.65 亿元、29.62 亿元、35.75 亿元, 4 月 26 日收盘价对应的 PE 分别为 8.2、6.8、5.6x, 维持“增持”评级。
 - **风险提示:** 原材料价格上涨、宏观经济下行、行业竞争加剧、产品价格波动。

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	9327	12692	17262	23291
货币资金	4605	7882	11488	16431
交易性金融资产	0	250	312	390
应收票据及应收账款	1337	1440	1679	1994
预付款项	184	160	205	256
存货	1784	1704	2191	2814
其他	1418	1256	1387	1407
非流动资产	16577	15572	14476	13353
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	11243	11441	10924	10049
在建工程	2520	1260	630	315
无形资产	1438	1479	1541	1610
商誉	8	49	35	40
长期待摊费用	3	-1	-5	-10
其他	1365	1345	1352	1349
资产总计	25904	28264	31739	36645
流动负债	7495	6331	6837	7768
短期借款	345	780	415	430
应付票据及应付账款	3028	2,733	3,508	4,483
其他	4122	2818	2914	2854
非流动负债	5034	6618	7276	8433
长期借款	4354	4863	5749	6973
其他	680	1755	1527	1460
负债合计	12528	12950	14113	16201
股本	3071	3071	3071	3071
资本公积	597	597	597	597
未分配利润	7787	9626	11666	14230
少数股东权益	521	535	547	560
股东权益合计	13376	15314	17626	20443
负债及权益合计	25904	28264	31739	36645

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	2037	2465	2962	3575
折旧和摊销	999	1124	1210	1253
资产减值准备	156	83	25	26
资产处置损失	-15	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	213	128	214	318
投资损失	-32	-27	-28	-28
少数股东损益	6	15	12	13
营运资金的变动	-1572	-515	-139	-64
经营活动产生现金流量	1957	3334	4250	5108
投资活动产生现金流量	-2306	-401	-134	-190
融资活动产生现金流量	2179	345	-510	25
现金净变动	1838	3277	3606	4942
现金的期初余额	2756	4605	7882	11488
现金的期末余额	4594	7882	11488	16431

利润表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	15199	18257	22096	26884
营业成本	11007	13659	16887	20868
税金及附加	135	140	138	139
销售费用	314	313	304	287
管理费用	719	730	726	728
研发费用	644	600	615	610
财务费用	148	128	214	318
其他收益	188	135	143	134
投资收益	32	27	28	28
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-48	0	0	0
资产减值损失	-156	0	0	0
资产处置收益	15	0	0	0
营业利润	2263	2848	3382	4096
营业外收入	23	18	19	19
营业外支出	7	13	15	16
利润总额	2279	2853	3386	4099
所得税	235	373	412	511
净利润	2043	2480	2973	3588
少数股东损益	6	15	12	13
归属母公司净利润	2037	2465	2962	3575
EPS(元)	0.66	0.80	0.96	1.16

主要财务比率

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	11.2%	20.1%	21.0%	21.7%
营业利润增长率	17.4%	25.9%	18.7%	21.1%
归母净利润增长率	33.5%	21.0%	20.1%	20.7%
盈利能力				
毛利率	27.6%	25.2%	23.6%	22.4%
归母净利率	13.4%	13.5%	13.4%	13.3%
ROE	15.8%	16.7%	17.3%	18.0%
偿债能力				
资产负债率	48.4%	45.8%	44.5%	44.2%
流动比率	1.24	2.00	2.52	3.00
速动比率	1.01	1.74	2.20	2.64
营运能力				
资产周转率	66.3%	67.4%	73.7%	78.6%
应收账款周转率	1499.0%	1509.6%	1604.1%	1594.5%
存货周转率	763.0%	780.4%	861.0%	828.9%
每股资料(元)				
每股收益	0.66	0.80	0.96	1.16
每股经营现金	0.64	1.09	1.38	1.66
每股净资产	4.19	4.81	5.56	6.48
估值比率(倍)				
PE	9.9	8.2	6.8	5.6
PB	1.6	1.4	1.2	1.0

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的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。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn