增持 ——首次

日期：2020 年 08 月 07 日

行业：电气设备和新能源

光伏玻璃量利齐升，产能扩张巩固龙头优势
--2020 年中报点评

分析师： 孙克遥
Tel： 021-53686135
E-mail： sunkeyao@shzq.com
SAC 证书编号： S0870520010001

基本数据（截至 2020 年 08 月 04 日）

报告日股价（元）	25.74
12mth A 股价格区间（元）	8.52-25.74
总股本（百万股）	1950.00
无限售 A 股/总股本	17.49%
流通市值（百万元）	8776.83
每股净资产（元）	2.56

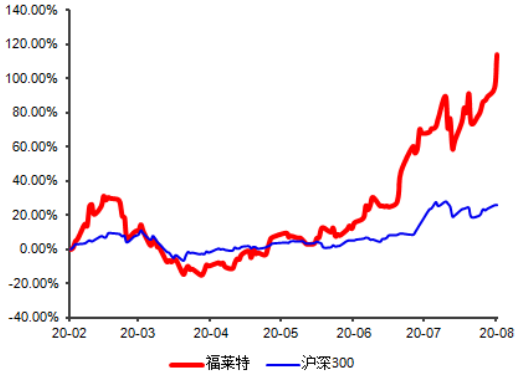
主要股东（2020H1）

香港中央结算有限公司	23.31%
阮洪良	22.53%
阮泽云	17.97%

收入结构（2020H1）

光伏玻璃	85.27%
工程玻璃	7.37%
家居玻璃	5.01%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号：

首次报告日期：

相关报告：

■ 公司动态事项

公司发布2020年半年报。2020年上半年，公司实现营业收入24.96亿元，同比增长22.69%。实现归属于上市公司股东的净利润4.61亿元，同比增长76.27%；扣非后净利润4.52亿元，同比增长91.79%；经营活动产生的现金流量净额为8.04亿元，同比增长645.55%。

■ 事项点评

光伏玻璃量利齐升，下半年需求持续向好

光伏玻璃是公司的主要产品，为压延法生产的超白压花玻璃。2020 年上半年公司光伏玻璃业务收入 21.28 亿元，同比增长 38.9%，营收占比提升至 85.27%。光伏玻璃业务毛利率高达 40.05%，同比提升 11.28 个百分点。上半年公司光伏玻璃量利齐升，主要系 1）今年政策出台早、预期明朗，企业排产、订单签订更为积极；2）双面双玻组件渗透率由 2019 年的 10%-15%迅速提升，年内有望达到 30%，显著推动光伏玻璃的需求；3）公司毛利率较高的 2.0mm 薄玻璃的出货占比提升（占比 30%左右）；4）上半年纯碱等原材料价格维持低位，以及重油等动力成本下降。二季度，3.2mm 光伏玻璃价格一度由 30 元/平米下滑至 24 元/平米，致使公司 Q2 毛利率环比 Q1 有小幅下滑。展望下半年，需求端随着海内外公共卫生事件逐步得到控制而出现复苏，现 3.2mm 玻璃价格已回升至 26 元/平米。随着 Q4 需求旺季临近及双玻组件渗透率的持续提升，光伏玻璃环节供给趋紧，价格有望保持坚挺。

光伏玻璃产能持续扩张，巩固龙头优势地位

目前，光伏玻璃行业已经形成少数规模化企业的充分竞争的格局，且由于其具有较高的技术、资金和规模壁垒，光伏玻璃行业已形成规模化的竞争格局。公司现有光伏玻璃产能约 5400 吨/日，5 月份冷修嘉兴基地的 600 吨/日的产线，预计于 2021 年第一季度完成冷修任务并点火投产，下半年有效产能约 4800 吨/日。公司目前越南 2 条 1000 吨/日的新产线受疫情影响预计于 2020 年 Q4 陆续点火；安徽凤阳 2 条 1200 吨/日的可转债募投产线预计 2021 年陆续投产，凤阳另有 2 条 1200 吨/日的非公开发行募投产线预计分别于 2021 年和 2022 年点火投产。公司新产线 2.0mm 和 3.2mm 产品均可实现，同时兼顾到大尺寸化的发展方向。

■ 盈利预测与估值

我们预计公司2020年、2021年和2022年公司营业收入分别为

59.75亿元、80.59亿元和98.75亿元，增速分别为24.3%、34.89%和22.54%；归属于母公司股东净利润分别为12.15亿元、16.00亿元和19.35亿元，增速分别为69.45%、31.68%和20.91%；全面摊薄每股EPS分别为0.62元、0.82元和0.99元，对应PE为41.3倍、31.36倍和25.94倍。公司系国内光伏玻璃龙头企业，下游预期向好，公司光伏玻璃业务有望维持量利齐升格局。未来六个月内，我们首次给予公司“增持”评级。

■ 风险提示

全球光伏需求不及预期，公司新增产能投放进度不及预期，纯碱等原材料价格波动超预期等。

■ 数据预测与估值：

单位:百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	4806.80	5974.76	8059.18	9875.41
增长率(%)	56.89%	24.30%	34.89%	22.54%
归属母公司股东净利润	717.24	1215.35	1600.36	1934.93
增长率(%)	76.09%	69.45%	31.68%	20.91%
每股收益(元)	0.37	0.62	0.82	0.99
市盈率(X)	69.57	41.30	31.36	25.94

数据来源：Wind 上海证券研究所 （2020 年 08 月 04 日收盘价）

■ 附表

资产负债表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	613	1792	2418	3567
应收和预付款项	3180	2451	4272	3441
存货	484	494	854	830
其他流动资产	175	175	175	175
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	22	18	15	11
固定资产和在建工程	4007	4815	5006	4873
无形资产和开发支出	427	367	306	245
其他非流动资产	276	272	269	269
资产总计	9392	10537	13466	13564
短期借款	1316	1610	1388	0
应付和预收款项	2234	2313	4299	4029
长期借款	282	287	0	0
其他负债	712	712	712	712
负债合计	4879	4921	6399	4741
股本	488	488	488	488
资本公积	839	839	839	839
留存收益	3186	4289	5741	7496
归属母公司股东权益	4513	5615	7067	8822
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	4513	5615	7067	8822
负债和股东权益合计	9392	10537	13466	13564

现金流量表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动产生现金流量	510	2718	2226	3361
投资活动产生现金流量	-1248	-1364	-883	-646
融资活动产生现金流量	684	106	-718	-1566
现金流量净额	-54	1459	625	1149

利润表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	4807	5975	8059	9875
营业成本	3290	3693	5094	6362
营业税金及附加	35	44	59	72
营业费用	255	326	434	528
管理费用	121	373	500	610
财务费用	53	87	70	10
资产减值损失	-15	36	34	31
投资收益	7	0	0	0
其他收益	30	0	0	0
营业利润	846	1416	1869	2262
营业外收支净额	17	10	10	10
利润总额	863	1425	1878	2272
所得税	145	210	278	337
净利润	717	1215	1600	1935
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	717	1215	1600	1935

财务比率分析

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	31.56%	38.18%	36.79%	35.57%
EBIT/销售收入	18.93%	25.20%	24.05%	22.98%
销售净利率	14.92%	20.34%	19.86%	19.59%
ROE	15.89%	21.64%	22.64%	21.93%
资产负债率	62%	64%	63%	66%
流动比率	1.00	1.06	1.21	1.69
速动比率	0.89	0.92	1.05	1.48
总资产周转率	0.59	0.58	0.61	0.74
应收账款周转率	4.99	2.54	1.97	3.02
存货周转率	7.64	7.48	5.96	7.67

数据来源：Wind 上海证券研究所

分析师声明

孙克遥

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。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、意见或推测不一致的报告。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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。