

分析师：唐俊男
登记编码：S0730519050003
tangjn@ccnew.com 021-50586738

短期业绩有所波动，长期看好玻璃钢化设备领先地位

——北玻股份(002613)中报点评

证券研究报告-中报点评

增持(首次)

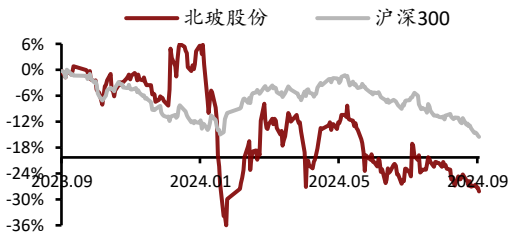
市场数据(2024-09-13)

收盘价(元)	3.27
一年内最高/最低(元)	4.91/2.97
沪深300指数	3,159.25
市净率(倍)	1.78
流通市值(亿元)	19.91

基础数据(2024-06-30)

每股净资产(元)	1.83
每股经营现金流(元)	0.13
毛利率(%)	29.03
净资产收益率_摊薄(%)	4.11
资产负债率(%)	31.50
总股本/流通股(万股)	93,717.00/60,892.19
B股/H股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深300指数表现



资料来源：中原证券研究所，聚源

相关报告

《北玻股份(002613)公司深度分析：分析报告》 2013-10-09

联系人：马巍琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道1788号16楼

邮编：200122

发布日期：2024年09月18日

事件：

公司发布2024年中报：实现营业收入80790.79万元，同比下滑8.10%；归属于上市公司股东的净利润7068.02万元，同比下滑11.63%；基本每股收益0.0754元/股；加权平均净资产收益率4.05%，同比下滑0.75个百分点。

点评：

- **受交付进度等因素影响，公司上半年业绩有所下滑。**公司主要从事玻璃深加工设备及产品的研发、设计、制造、销售，产品包括玻璃钢化设备、高端深加工玻璃产品以及真空低辐射镀膜玻璃设备、节能风机技术产品及玻璃深加工自动化连线系统、仓储系统等。公司拥有洛阳、上海、天津三大基地，服务遍布全球超过110多个国家和地区的客户群体。2024年上半年，公司营业收入和归母净利润同比有所下降，主要受在手订单交付时间差异所致。分业务来看，上半年，公司玻璃钢化设备实现营业收入4.12亿元，同比增长2.17%，毛利率29.62%，同比提升3.41个百分点；深加工玻璃实现营业收入3.23亿元，同比下滑7.24%，毛利率27.96%，同比提升0.40个百分点；风机设备实现营业收入4613.81万元，同比下滑13.71%，毛利率21.80%，同比提升5.68个百分点。
- **公司玻璃钢化设备行业地位领先，中长期下游产品升级换代有望拉动市场需求。**公司是国内唯一主营玻璃钢化设备的上市公司，在经营规模、资金实力、技术水平等方面处于国内领先地位。根据GIR数据，2022年公司钢化玻璃设备全球市场份额10.66%。由于玻璃深加工设备对玻璃产品的生产效率、产品质量等方面起着重要影响。因此，客户对设备的性能关注度较高，玻璃钢化设备具备客户粘性和品牌影响力。公司玻璃钢化设备客户覆盖圣戈班、旭硝子、福耀玻璃、信义集团、福莱特等全球性玻璃制造企业，充分体现其产品竞争力。中长期来看，玻璃钢化设备的发展趋势为高效化、智能化、节能化。公司通过技术研发创新、产品更新迭代、提升设备智能性能、深化节能降耗等措施满足市场需求。玻璃深加工涉及工业制造、建筑、汽车、家居、家电、光伏等多个领域，受宏观波动影响明显。光伏玻璃短期产能过剩，将会影响企业的资本开支和设备采购力度。但光伏玻璃大型化、轻薄化发展趋势缩短玻璃钢化设备的换代周期，中长期光伏玻璃生产设备需求稳健。
- **公司玻璃深加工产品定位高端，差异化竞争力显现。**公司深加工玻璃主要包括钢化玻璃、中空玻璃、夹层玻璃、低辐射镀膜(Low-E)玻璃、丝网印、彩釉、数码打印等相关工艺复合而成的多工艺高端

玻璃产品，其产品具有高精度、高品质、高新颖度、美观、安全、超大、异形、节能、隔音、保温等的特性。公司玻璃深加工产品定位高端市场、实施差异化战略，在突破尺寸约束同时，不断加强绿色节能、精益品质、创新应用等性能的提升。公司深加工玻璃产品已应用于众多世界级地标性高端建筑，充分体现市场对公司产品的认可度。2024年上半年，公司玻璃深加工产品销售有所下滑，预计建筑行业增速放缓有关。此外，公司积极开拓国外市场，出口营业收入同比增长24.58%，与沙特未来之城项目对接，有望推动海外市场销售。

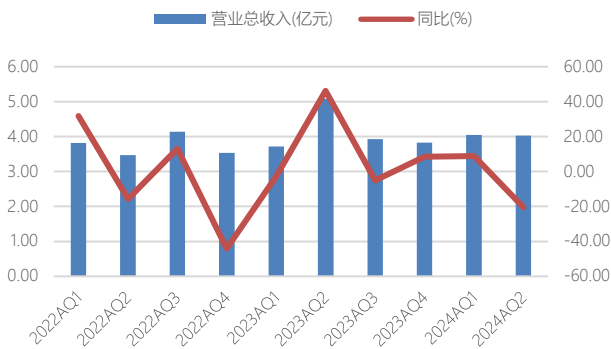
- **公司拟非公开发行股票扩充产能，巩固市场份额。**公司拟非公开发行不超过118073.17万元股票，扣除发行费用后用于智能钢化装备及节能风机生产基地建设项目、高端幕墙玻璃生产基地建设项目、研发中心建设项目以及补充流动资金。生产性项目达产后有望解决公司产能瓶颈，新增年产200台(套)玻璃钢化设备及1万台(套)三元流风机设备以及45万平方米高端幕墙玻璃的供应能力，将显著提升公司产能规模。同时，三元风流机募投项目的释放，有望配套公司玻璃钢化设备，实现产品的进一步节能降耗。目前公司非公开发行股票尚未完成，公司采用自筹资金推进项目进度。
- **首次覆盖，给予公司“增持”评级。**预计公司2024、2025、2026年归属于上市公司股东的净利润分别为0.91亿元、1.03亿元和1.61亿元，暂时不考虑公司非公开发行股票的摊薄效应，对应的全面摊薄EPS分别为0.10元、0.11元、0.17元。按照9月13日3.27元/股收盘价计算，对应PE分别为33.73、29.61和19.07倍。公司作为玻璃钢化设备领域的领先企业，具备较为明显的技术优势、产品优势和规模优势，而玻璃深加工产品定位高端打造差异化竞争点，公司募投项目中长期将提升产能规模，助推企业成长，给予公司“增持”评级。

风险提示：宏观经济下行，下游光伏、建筑等领域投资需求疲软风险；应收账款增加，回款放缓风险。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,496	1,655	1,594	1,656	2,017
增长比率(%)	-11.94	10.62	-3.66	3.88	21.75
净利润(百万元)	36	83	91	103	161
增长比率(%)	-35.29	132.68	9.91	13.90	55.31
每股收益(元)	0.04	0.09	0.10	0.11	0.17
市盈率(倍)	86.26	37.07	33.73	29.61	19.07

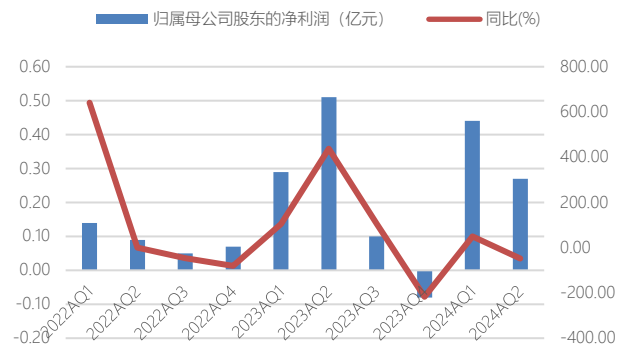
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司季度营业收入和同比增长



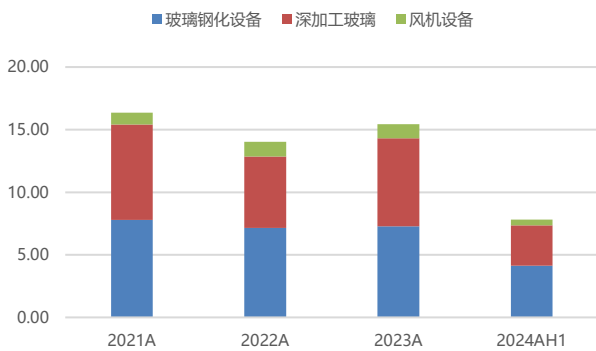
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 2：公司季度归属于上市公司股东净利润和同比增长



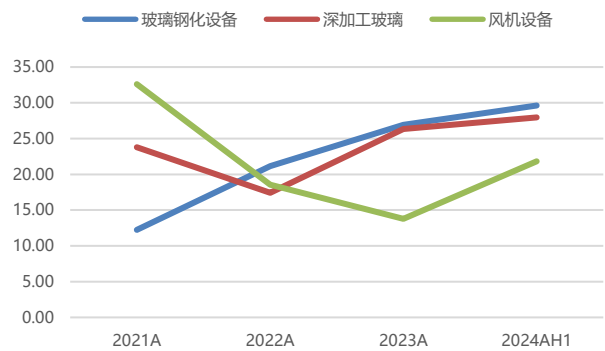
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 3：公司玻璃钢化设备、深加工玻璃和风机设备收入（单位：亿元）



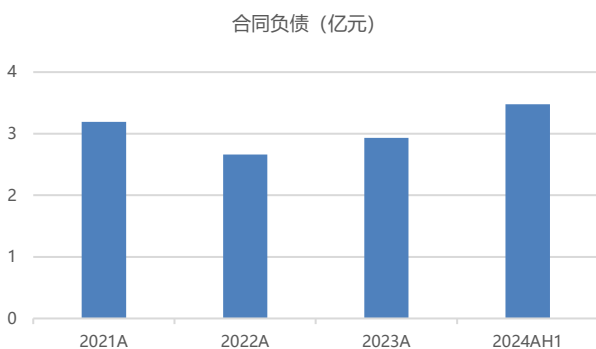
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 4：公司核心业务毛利率（单位：%）



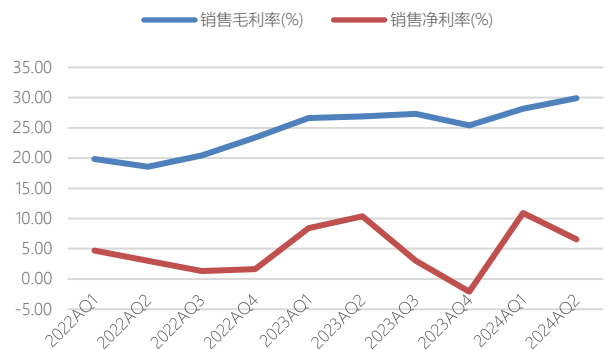
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 5：公司合同负债走势



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 6：公司盈利能力走势



资料来源：Wind，中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,505	1,692	1,759	1,729	1,912
现金	394	534	452	373	341
应收票据及应收账款	304	402	455	463	558
其他应收款	3	5	4	5	6
预付账款	18	21	20	21	25
存货	467	432	474	490	557
其他流动资产	319	298	353	378	425
非流动资产	790	844	969	1,084	1,188
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	336	368	535	671	786
无形资产	203	197	197	197	197
其他非流动资产	252	279	237	215	204
资产总计	2,295	2,536	2,728	2,813	3,100
流动负债	570	730	888	924	1,101
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	206	366	495	516	611
其他流动负债	364	364	393	407	490
非流动负债	64	65	64	64	64
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	64	65	64	64	64
负债合计	635	795	952	987	1,165
少数股东权益	33	31	35	41	49
股本	937	937	937	937	937
资本公积	272	272	272	272	272
留存收益	418	501	532	576	676
归属母公司股东权益	1,627	1,710	1,741	1,785	1,885
负债和股东权益	2,295	2,536	2,728	2,813	3,100

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	12	118	182	181	228
净利润	40	88	96	109	169
折旧摊销	62	67	75	86	96
财务费用	-8	-3	0	0	0
投资损失	-1	-1	0	0	0
营运资金变动	-81	-46	-6	-28	-52
其他经营现金流	0	14	17	15	15
投资活动现金流	-15	-4	-203	-200	-200
资本支出	-142	-104	-200	-200	-200
长期投资	117	93	0	0	0
其他投资现金流	10	8	-3	0	0
筹资活动现金流	-1	-9	-62	-60	-60
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	60	0	-1	0	0
其他筹资现金流	-61	-10	-61	-60	-60
现金净增加额	4	108	-82	-79	-32

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,496	1,655	1,594	1,656	2,017
营业成本	1,189	1,215	1,150	1,199	1,420
营业税金及附加	14	18	16	17	20
营业费用	73	98	96	91	111
管理费用	101	104	104	108	131
研发费用	101	125	120	116	141
财务费用	-13	-5	-8	-7	-6
资产减值损失	-2	-4	-5	-5	-5
其他收益	5	4	4	4	5
公允价值变动收益	7	3	0	0	0
投资净收益	1	1	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	39	96	107	122	189
营业外收入	2	4	0	0	0
营业外支出	1	2	0	0	0
利润总额	40	98	107	122	189
所得税	1	10	11	13	20
净利润	40	88	96	109	169
少数股东损益	4	5	5	5	8
归属母公司净利润	36	83	91	103	161
EBITDA	80	155	174	201	279
EPS (元)	0.04	0.09	0.10	0.11	0.17

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	-11.94	10.62	-3.66	3.88	21.75
营业利润 (%)	-42.08	145.28	11.79	13.90	55.31
归属母公司净利润 (%)	-35.29	132.68	9.91	13.90	55.31
获利能力					
毛利率 (%)	20.56	26.60	27.89	27.59	29.59
净利率 (%)	2.37	4.99	5.70	6.25	7.97
ROE (%)	2.18	4.83	5.22	5.80	8.53
ROIC (%)	1.10	4.53	4.98	5.64	8.49
偿债能力					
资产负债率 (%)	27.65	31.36	34.88	35.10	37.58
净负债比率 (%)	38.21	45.69	53.56	54.09	60.21
流动比率	2.64	2.32	1.98	1.87	1.74
速动比率	1.71	1.62	1.27	1.14	1.03
营运能力					
总资产周转率	0.62	0.69	0.61	0.60	0.68
应收账款周转率	5.16	6.04	4.97	4.78	5.26
应付账款周转率	5.64	6.53	4.36	3.68	3.90
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.04	0.09	0.10	0.11	0.17
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.01	0.13	0.19	0.19	0.24
每股净资产 (最新摊薄)	1.74	1.82	1.86	1.90	2.01
估值比率					
P/E	86.26	37.07	33.73	29.61	19.07
P/B	1.88	1.79	1.76	1.72	1.63
EV/EBITDA	48.56	26.25	14.99	13.42	9.76

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

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

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。