

玻璃制造



王金祥

建材行业研究员

021-38565931

wangjx@xyzq.com.cn

福耀玻璃（600660）

出售海南资产，专注主业发展

推荐

（维持）

2009年4月20日

投资要点

事件：

公司全资子公司福耀海南浮法玻璃有限公司拟向海南中航特玻材料有限公司出售其全部资产，根据资产预估价值，交易双方经协商暂定目标资产总价款为人民币 4.5 亿元。

点评：

- **公司出售海南资产在预料之中。**此前市场有传闻公司计划出售海南浮法资产，故本次资产出售我们也已有所预期。海南资产主要为已放水停产的 2 条 600T/D 及相关的土地、厂房资产，福耀海南两条浮法玻璃生产线是采用国产技术，目前只能生产普通白玻，灰玻及绿玻都不能生产，基本只能生产相对低端的汽车侧窗玻璃，相对高端的 1.6mm 汽车前档玻璃基本不能生产，整体而言，海南浮法玻璃生产线的档次与福清两条 PPG 技术的生产线差距较大。
- **公司将回归汽车玻璃主业。**总体而言，市场一直不太认同公司进入相对低端的建筑级浮法玻璃领域，本次公司出售海南的建筑级浮法玻璃生产线后，我们判断公司未来可能会逐渐退出建筑浮法玻璃领域，包括通辽、双辽的相关建筑级浮法玻璃生产线也有可能择机退出，综合来看，公司如果能全身退出建筑级浮法玻璃领域，而专注于汽车玻璃主业，将更有利于公司的长期发展。
- **公司 09 年可能需计提 2.27 亿资产减值。**公司本次出售的海南浮法资产原值为 8.65 亿元，考虑 08 年计提折旧及放水停产计提减值后，目前尚有 6.77 亿的账面净值，本次出售价格暂定为 4.5 亿元，资产转让将使公司损失 2.27 亿元，公司可能需要计提相关数额的净资产减值减备。
- **下调公司 09 年盈利预测，维持公司“推荐”评级。**尽管海南浮法已经停产，但每年仍需计提 4 千多万的折旧，此外，目前海南浮法仍有 4.5 亿元的银行贷款，每年仍需支付 2-3 千万元的贷款利息，综合考虑，我们认为本次转让资产实际影响公司 09 年 1.5-1.6 亿元的净利润，我们下调公司 09 年 EPS 至 0.29 元，维持 10-11 年 EPS 为 0.49 元、0.61 元，我们认为公司本次出售海南浮法，专注汽车玻璃主业，对公司长期发展构成利好，维持公司“推荐”评级。

附表

资产负债表

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	2266	2034	3005	4471
货币资金	154	153	913	2095
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	765	713	801	918
其他应收款	37	31	34	39
存货	1167	995	1098	1238
非流动资产	7067	6712	6299	5873
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	90	90	90	90
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	5434	5506	5353	5079
在建工程	868	484	292	196
油气资产	0	0	0	0
无形资产	463	442	421	401
资产总计	9333	8746	9305	10344
流动负债	2905	2036	1929	2038
短期借款	1071	658	500	500
应付票据	455	404	446	503
应付账款	252	269	297	335
其他	1126	705	686	699
非流动负债	3159	2859	2659	2559
长期借款	3159	2859	2659	2559
其他	0	0	0	0
负债合计	6064	4895	4588	4597
股本	2003	2003	2003	2003
资本公积	199	199	199	199
未分配利润	639	1133	1851	2698
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3270	3850	4717	5748
负债及权益合计	9333	8746	9305	10344

现金流量表

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
净利润	246	580	982	1228
折旧和摊销	616	580	622	652
资产减值准备	419	-29	13	15
无形资产摊销	75	71	71	71
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	301	207	183	163
投资损失	-10	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	16	-297	144	166
经营活动产生现金流量	1552	1622	1666	1890
投资活动产生现金流量	-352	-250	-250	-250
融资活动产生现金流量	-626	-1372	-656	-458
现金净变动	574	-0	760	1182
现金的期初余额	121	154	153	913
现金的期末余额	695	153	913	2095

利润表

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	5717	5116	5747	6587
营业成本	3926	3366	3717	4192
营业税金及附加	3	2	3	3
销售费用	420	358	402	461
管理费用	377	307	345	389
财务费用	301	207	183	163
资产减值损失	419	227	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	10	0	0	0
营业利润	281	649	1098	1379
营业外收入	46	0	0	0
营业外支出	12	0	0	0
利润总额	315	649	1098	1379
所得税	69	68	115	152
净利润	246	580	982	1228
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	246	580	982	1228
EPS (元)	0.12	0.29	0.49	0.61

主要财务比率

	2008	2009E	2010E	2011E
成长性(%)				
营业收入增长率	10.7%	-10.5%	12.3%	14.6%
营业利润增长率	-70.8%	130.8%	69.2%	25.7%
净利润增长率	-73.2%	135.9%	69.2%	25.0%
盈利能力(%)				
毛利率	31.3%	34.2%	35.3%	36.4%
净利率	4.3%	11.3%	17.1%	18.6%
ROE	7.5%	15.1%	20.8%	21.4%
偿债能力(%)				
资产负债率	65.0%	56.0%	49.3%	44.4%
流动比率	0.78	1.00	1.56	2.19
速动比率	0.30	0.42	0.88	1.47
营运能力(次)				
资产周转率	0.61	0.57	0.64	0.67
应收帐款周转率	7.4	6.9	7.6	7.6
每股资料(元)				
每股收益	0.12	0.29	0.49	0.61
每股经营现金	0.79	0.81	0.83	0.94
每股净资产	1.63	1.92	2.35	2.87
估值比率(倍)				
PE	60.08	25.46	15.05	12.04
PB	4.52	3.84	3.13	2.57

- 3 -