

玻璃制造

罗泽兵

0755-82026743

luozebing@cjis.cn

罗泽兵

0755-82026743

luozebing@cjis.cn

6-12 个月目标价: 18.00 元

当前股价: 16.42 元

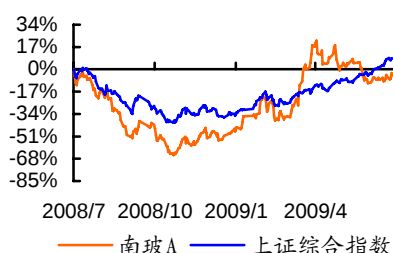
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	3113.93
总股本(百万)	1224
流通股本(百万)	1015
流通市值(亿)	167
EPS (TTM)	0.23
每股净资产(元)	3.93
资产负债率	53.6%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
南玻 A	3.66	-19.04	82.18
上证综合指数	10.57	27.40	63.47



相关报告

《南玻 A-盈利底部已现, 业绩环比回升》
2009-4-22

《南玻 A-长期太阳能前景广阔, 短期业绩
不尽人意》2009-3-31

《南玻 A-可能成为财政部补贴太阳能领域
政策受益程度最大的公司》2009-3-27

南玻 A

000012

推荐

2 季度公司浮法玻璃业务改善明显

事件:

公司今日发布2009年上半年业绩预告修正公告, 将上半年的净利润预计数由一季度披露的1.8亿元上调至2.4-2.8亿元, 对应基本每股收益0.20-0.23元, 符合我们的预期。

投资要点:

- 浮法玻璃的复苏是 2 季度盈利好于公司原预期的主要原因。如我们之前对浮法玻璃在 08 年底触底的判断, 受益于 08 年底浮法玻璃行业约 20-25% 的生产线停产对行业供给压力的大幅缓解, 以及部分下游经销商将 09 年初的较低库存水平补充至正常水平, 09 年 4、5 月份浮法玻璃价格有较大回升, 由年初 1300 元/吨上涨至 1600 元/吨左右。虽然期间重油价格也上涨 10% 推动单吨玻璃的生产成本增加约 100 元/吨, 浮法玻璃在 2 季度的单吨毛利较 1 季度仍实现环比增长 200 元/吨。
- 下半年房地产开工增加有利于进一步稳固浮法玻璃需求, 但行业部分产能复产有可能抑制产品价格涨幅。09 年 6 月房地产投资增速已恢复至两位数水平, 预计下半年将进一步稳步回升, 浮法玻璃行业的需求有较为坚实的基础。但进入今年 6 月中下旬后, 行业内部分停产生线有复产迹象, 在重油、纯碱等生产成本保持稳定的情况下, 预计下半年浮法玻璃价格再度大幅走强的可能性较小。
- 工程玻璃盈利能力保持平稳。工程玻璃方面, 公司订单状况较为饱满, 随着下半年广州亚运会、上海世博会及部分新建机场工程需求的释放, 我们预计公司今年新增的吴江、天津 2 期生产线产能也将得到良好消化, 全年工程玻璃仍将保持良好的盈利水平。
- 太阳能产业链趋于完整, 业绩体现仍需等待国外需求的复苏和国内补贴方案的进一步落实。年中 46 万平米太阳能薄膜电池用 TCO 玻璃生产线的投产使公司太阳能产业链进一步完善, 公司在国内太阳能建筑一体化应用中的优势更为明显。目前国外电池片的疲弱需求使多晶硅价格在 80 美元/吨的价格水平徘徊, 而国内太阳能建筑应用的补贴方案仍需要进一步落实, 预计到明年这两方面都将有所好转, 带动公司太阳能事业部的业绩届时能有较大幅度的增长。
- 看好公司长期发展, 短期维持“推荐”评级。公司在太阳能组件制造和传统建筑中玻璃幕墙制造技术的两方面综合能力使其具有明显优势, 公司有望发展成为未来我国太阳能建筑一体化解决方案的主要提供商, 我们看好公司在该领域的长期发展前景。预计公司 09-11 年的 EPS 为 0.51、0.73 和 1.01 元, 目前股价对应 09 年动态市盈率为 33 倍, 已处于合理区间, 短期给予“推荐”的投资评级。

主要财务指标

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	4273	5927	7477	9323
同比(%)	2%	39%	26%	25%
归属母公司净利润(百万元)	420	637	899	1254
同比(%)	-3%	52%	41%	40%
毛利率(%)	29.9%	29.9%	31.0%	32.1%
ROE(%)	9.2%	12.6%	15.4%	18.0%
每股收益(元)	0.34	0.51	0.73	1.01
P/E	49.89	32.91	23.32	16.72
P/B	4.61	4.13	3.58	3.00
EV/EBITDA	27	16	12	9

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	1800	1933	2519	3256
现金	1034	800	1100	1500
应收账款	237	345	435	542
其它应收款	35	144	182	226
预付账款	53	33	41	51
存货	326	492	611	750
其他	116	119	150	186
非流动资产	8576	9904	10920	11823
长期投资	27	30	40	50
固定资产	5543	7342	8678	9805
无形资产	308	408	508	608
其他	2698	2123	1695	1361
资产总计	10376	11836	13439	15079
流动负债	4369	5210	5911	6250
短期借款	2797	3120	3431	3336
应付账款	743	914	1135	1393
其他	829	1176	1345	1521
非流动负债	1194	1192	1192	1192
长期借款	1142	1142	1142	1142
其他	52	50	50	50
负债合计	5563	6402	7103	7442
少数股东权益	268	362	489	660
股本	1237	1237	1237	1237
资本公积	2068	2068	2068	2068
留存收益	1254	1767	2542	3672
归属母公司股东权益	4545	5072	5847	6977
负债和股东权益	10376	11836	13439	15079

现金流量表

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
经营活动现金流	1030	1173	1950	2439
净利润	500	731	1025	1425
折旧摊销	353	452	584	709
财务费用	78	230	247	250
投资损失	-44	-15	-20	-40
营运资金变动	-66	-56	89	79
其它	208	-169	25	17
投资活动现金流	-2563	-1585	-1590	-1570
资本支出	2684	1500	1500	1500
长期投资	115	3	10	10
其他	236	-82	-80	-60
筹资活动现金流	680	178	-60	-469
短期借款	782	323	311	-95
长期借款	628	0	0	0
普通股增加	49	0	0	0
资本公积增加	265	0	0	0
其他	-1045	-145	-371	-374
现金净增加额	-865	-234	300	400

利润表

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	4273	5927	7477	9323
营业成本	2994	4156	5161	6332
营业税金及附加	5	17	21	26
营业费用	220	308	389	485
管理费用	332	415	523	653
财务费用	78	230	247	250
资产减值损失	221	10	10	10
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	44	15	20	40
营业利润	466	806	1145	1608
营业外收入	45	30	40	50
营业外支出	9	20	20	20
利润总额	502	816	1165	1638
所得税	2	86	140	213
净利润	500	731	1025	1425
少数股东损益	80	94	127	171
归属母公司净利润	420	637	899	1254
EBITDA	897	1489	1976	2566
EPS (元)	0.34	0.51	0.73	1.01

主要财务比率

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
成长能力				
营业收入	2.0%	38.7%	26.1%	24.7%
营业利润	-27.6%	73.2%	42.0%	40.4%
归属于母公司净利润	-2.6%	51.6%	41.1%	39.5%
获利能力				
毛利率	29.9%	29.9%	31.0%	32.1%
净利率	9.8%	10.7%	12.0%	13.4%
ROE	9.2%	12.6%	15.4%	18.0%
ROIC	7.2%	10.1%	12.1%	14.8%
偿债能力				
资产负债率	53.6%	54.1%	52.9%	49.4%
净负债比率	72.32%	71.26%	68.61	64.20%
流动比率	0.41	0.37	0.43	0.52
速动比率	0.33	0.27	0.31	0.39
营运能力				
总资产周转率	0.45	0.53	0.59	0.65
应收账款周转率	15	20	19	18
应付账款周转率	4.40	5.01	5.04	5.01
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.34	0.51	0.73	1.01
每股经营现金流(最新摊薄)	0.83	0.95	1.58	1.97
每股净资产(最新摊薄)	3.67	4.10	4.73	5.64
估值比率				
P/E	49.89	32.91	23.32	16.72
P/B	4.61	4.13	3.58	3.00
EV/EBITDA	27	16	12	9

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

李凡, 中投证券研究所建筑建材行业首席分析师, 管理学硕士, 4 年行业从业经验, 4 年证券行业从业经验。

罗泽兵, 中投证券研究所建筑建材行业分析师, 管理学硕士。3 年相关行业从业经验。

主要研究覆盖公司: 海螺水泥、冀东水泥、华新水泥、*ST 双马、南玻 A、金晶科技、海螺型材、中国中铁、中国铁建、中材国际、海油工程、中海油服、鲁阳股份、海鸥卫浴、成霖股份。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434