

业绩复苏值得期待

事件:

南玻 2009 年上半年实现营业收入 20.66 亿元、同比下降 3.15%，实现归属于母公司的净利润为 2.61 亿元，同比下降 38%，每股收益为 0.21 元，每股经营活动现金流净额为 0.54 元。

研究结论

1、2009 年上半年玻璃行业仍处于低迷状况，未出现明显好转，大量产能停止运营表明玻璃需求仍显乏力。玻璃价格走势来看，2009 年 1-2 月平板玻璃价格处于最低谷，3-6 月价格已经开始平稳上行。

2、南玻的工程玻璃表现出了较强的抗跌性，产品毛利率同比仍上升了 2.51 个百分点，但平板玻璃、电子精细玻璃则受到了金融危机的影响，收入和毛利率水平均有明显下降。太阳能多晶硅已经开始运营，但仍处于亏损状况。

3、南玻从 05 年开始公司进军太阳能光伏产业链。公司的太阳能光伏产业链（一期）包括了 7.9 万吨/年的超白压延玻璃、1500 吨/年的多晶硅和 25MW 的太阳能光伏电池。超白压延玻璃和太阳能光伏电池生产线在前期都已经投产，公司一期 1500 吨多晶硅已于 2008 年年底进入投料试运行阶段，运行情况将决定公司未来光伏产业的进展程度。

4、房地产开工面积数据随着房地产复苏已经开始得到环比提升，作为房地产上游的建筑玻璃将受益匪浅，我们预计近期玻璃价格将会有明显上涨，下半年玻璃公司的业绩随之将有大幅提升。

5、我们预测南玻 2009 年公司的业绩为 0.54 元，2010 年业绩为 0.92 元，仍然维持公司的“增持”评级。

6、股价催化剂：1、玻璃价格快速上涨；2、新能源政策刺激。



东方证券
ORIENT SECURITIES

罗果

建材建筑行业资深分析师

8621-63325888 × 6070

luoguo@orientsec.com.cn

投资评级 **买入 增持** 中性 减持 (维持)

股价 (2009 年 8 月 04 日)	17.21 元
目标价格 (6 个月)	22.00 元
总股本/A 股 (万股)	122374/77516
A 股市值 (百万元)	210.74
国家/地区	中国
行业	玻璃行业
报告日期	2009 年 8 月 04 日

股价表现



评价周期	1 个月	3 个月	12 个月
绝对表现 (%)	7	-10	16
相对表现 (%)	-7	-43	-10

资料来源: WIND

财务预测

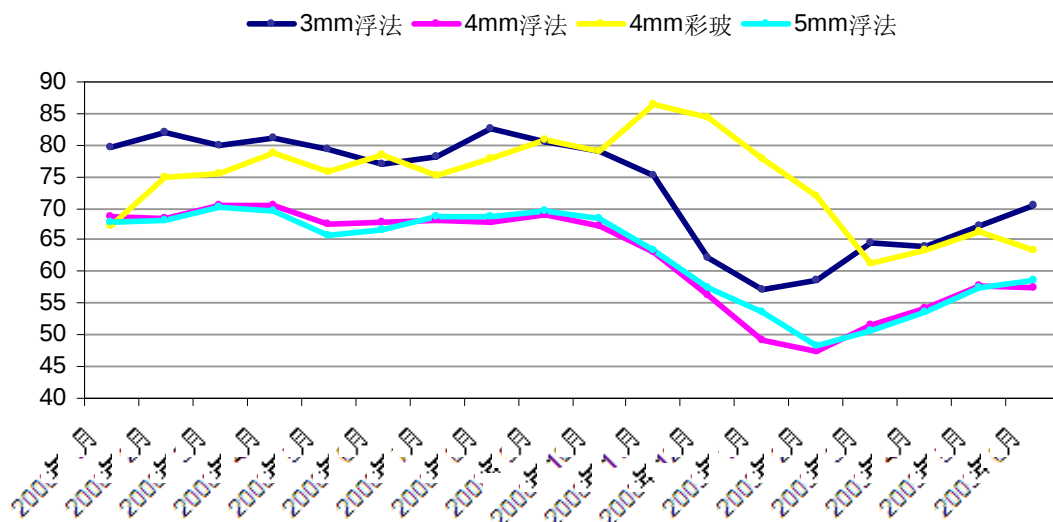
	2007A	2008E	2009E	2010E
营业收入	4273	6596	8148	8594
同比(%)	2%	54%	24%	5%
归属母公司净利润	420	670	1135	1373
同比(%)	-3%	60%	69%	21%
毛利率(%)	29.9%	28.7%	32.4%	34.8%
ROE(%)	9.2%	13.1%	19.4%	20.9%
每股收益(元)	0.34	0.54	0.92	1.11
P/E	51.77	32.45	19.16	15.84
P/B	4.79	4.26	3.72	3.31

资料来源: 公司数据, 东方证券研究所预测

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

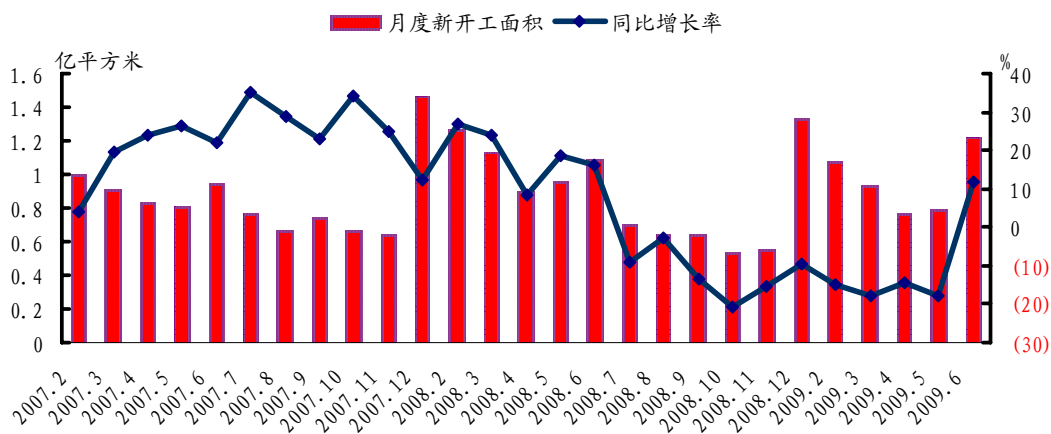
敬请参阅最后一页之重要声明。

图 1：平板玻璃价格走势



资料来源：中国建材信息总网

图 2：房地产月度新开工面积及同比增长率



资料来源：WIND 资讯，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	1800	2528	2972	2897	营业收入	4273	6596	8148	8594
现金	1034	1100	1250	1130	营业成本	2994	4706	5509	5603
应收账款	237	515	636	672	营业税金及附加	5	15	17	18
其它应收款	35	123	124	132	营业费用	220	366	436	447
预付账款	53	31	53	56	管理费用	332	480	600	634
存货	326	603	712	697	财务费用	78	163	213	233
其他	116	157	196	210	资产减值损失	221	100	0	0
非流动资产	8576	10782	12506	13549	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	27	15	17	18	投资净收益	44	44	0	0
固定资产	5543	8616	10731	12018	营业利润	466	810	1374	1659
无形资产	308	376	445	492	营业外收入	45	21	24	25
其他	2698	1775	1312	1020	营业外支出	9	12	12	12
资产总计	10376	13310	15478	16446	利润总额	502	820	1385	1672
流动负债	4369	7208	7799	7064	所得税	2	47	77	90
短期借款	2797	5123	5466	4705	净利润	500	773	1308	1582
应付账款	743	1095	1291	1323	少数股东损益	80	103	173	209
其他	829	990	1041	1036	归属母公司净利润	420	670	1135	1373
非流动负债	1194	626	1291	2068	EBITDA	897	1406	2191	2632
长期借款	1142	602	1252	2032	EPS (元)	0.34	0.54	0.92	1.11
其他	52	24	39	36	主要财务比率				
负债合计	5563	7834	9089	9132	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
少数股东权益	268	371	544	753	成长能力				
股本	1237	1237	1237	1237	营业收入	2.0%	54.3%	23.5%	5.5%
资本公积	2068	2068	2068	2068	营业利润	-27.6%	74.1%	69.5%	20.8%
留存收益	1254	1801	2540	3256	归属于母公司净利润	-2.6%	59.5%	69.4%	21.0%
归属母公司股东权益	4545	5106	5844	6561	获利能力				
负债和股东权益	10376	13310	15478	16446	毛利率	29.9%	28.7%	32.4%	34.8%
现金流量表					净利率	9.8%	10.2%	13.9%	16.0%
单位: 百万元					ROE	9.2%	13.1%	19.4%	20.9%
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	ROIC	7.2%	9.4%	13.1%	14.4%
经营活动现金流	1030	880	2097	2575	偿债能力				
净利润	500	773	1308	1582	资产负债率	53.6%	58.9%	58.7%	55.5%
折旧摊销	353	432	605	740	净负债比率	72.32%	75.77%	76.21%	75.61%
财务费用	78	163	213	233	流动比率	0.41	0.35	0.38	0.41
投资损失	-44	-44	0	0					

营运资金变动	-66	-301	-56	16	速动比率	0.33	0.26	0.28	0.30
其它	208	-143	26	3	营运能力				
投资活动现金流	-2563	-2428	-2329	-1783	总资产周转率	0.45	0.56	0.57	0.54
资本支出	2684	2420	2250	1725	应收账款周转率	15	17	14	13
长期投资	115	-21	0	1	应付账款周转率	4.40	5.12	4.62	4.29
其他	236	-29	-79	-56	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	680	1614	382	-912	每股收益(最新摊薄)	0.34	0.54	0.92	1.11
短期借款	782	2326	343	-761	每股经营现金流(最新摊薄)	0.83	0.71	1.69	2.08
长期借款	628	-540	650	780	每股净资产(最新摊薄)	3.67	4.13	4.72	5.30
普通股增加	49	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	265	0	0	0	P/E	66.94	41.96	24.77	20.48
其他	-1045	-172	-611	-931	P/B	6.19	5.51	4.81	4.29
现金净增加额	-865	66	150	-120	EV/EBITDA	34	21	14	11

资料来源：东方证券研究所

分析师承诺

罗果：建筑建材行业分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：寿岚

电话：021-63325888*6054

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn