

建筑建材

报告原因：三季报披露

2009 年 10 月 20 日

市场数据：2009 年 10 月 20 日

收盘价（元）	16.28
一年内最高/最低（元）	28.35/5.9
市净率	3.9
市盈率	25
流通 A 股市值（百万元）	9230

基础数据：2009 年 9 月 30 日

每股净资产（元）	4.13
资产负债率%	50.76
总股本/流通 A 股（百万）	12400/54000
流通 B 股/H 股（百万）	44857.8/-

相关研究

执笔人

赵红

010-82190392

zhaohong@sxzq.com

联系人

焦春成

0351-8686990

sxzqyjfbz@i618.com.cn

地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

Http://www.i618.com.cn

请务必阅读正文之后的特别声明部分

南玻 A

(000012)

增持

三季报业绩强劲反弹 维持“增持”评级

维持评级

公司研究/点评报告

盈利预测：

单位：亿元、元、倍

	主营 收入	增长率	净利润	增长率	每股 收益	主营利 润率	净资产 收益率	市盈率
2007A	41.8	41.26	4.3	28.76	0.35	15.35	10.77	50
2008A	42.7	2.04	4.2	-2.6	0.34	10.9	9.24	51
2009E	62.8	45.71	8.05	91.6	0.65	15.7	14.33	25
2010E	66.9	7.51	9.8	21.87	0.79	17.9	14.87	21

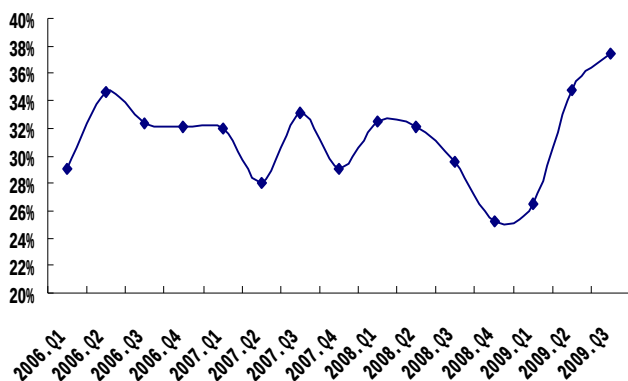
注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点：

- 第三季度业绩大幅增长。**玻璃行业二季度底部复苏，玻璃价格快速反弹而原燃料价格平稳影响，使公司第三季度业绩大幅增长，7-9 月实现收入 14.82 亿元，同比增长 29.71%，毛利率 37.48%，比二季度提高 2.7 个百分点，实现净利润 3.16 亿元，同比增长 133.92%，占前三季度业绩的 55%。
- 业绩增长原因一：受益平板玻璃行业底部反弹。**受金融危机影响，平板玻璃景气度自去年 11 月骤降并一直延续到今年 5 月，全行业亏损，景气指数接近最低点，在房地产销售和投资回暖带动下，三季度玻璃价格大幅回升，目前全国浮法玻璃价格 74.37 元/重量箱，比今年 5 月的最低价格上涨 27%，而原材料成本同比下降，全行业盈利空间大幅提高。统计数据显示，1-8 月实现利润 5.07 亿元（1-5 月全行业亏损 4.29 亿元），行业毛利率提升至 11%，已恢复到 2008 年水平。我们预计在房地产投资持续好转以及随着全球经济的复苏带动平板玻璃出口增加，四季度玻璃行业景气有望进一步提升。
- 业绩增长原因二：浮法玻璃产量增加。**公司营业收入 50%以上来源于浮法玻璃业务。公司在河北廊坊一（600T/D）、二期（900T/D）浮法玻璃生产线分别于 2008 年 10 月和今年 3 月投产，另外成都日产 900 吨浮法玻璃生产线于今年中期投产，三条生产线投产新增产能 76 万吨，产能增长幅度 58%，产能增加为公司带来业绩上增长。
- 工程玻璃产能增加将明显增厚公司利润。**公司是国内最大的工程和建筑玻璃提供商，工程玻璃业务是其第二大收入来源，近年其产能和网点布局不断在完善，分布在成都、东莞、天津和吴江四地区，产能已达到 1150 万平米/年。另外公司在建的成都两条 125 万平米/年分别将在今年年底和明年中期投产，届时产能将增加到 1400 万平米/年。工程玻璃是公司盈利能力较强的玻璃品种，毛利率达到 35%以上，超过浮法玻璃 10 个百分点，其产能增加将明显增厚公司利润。

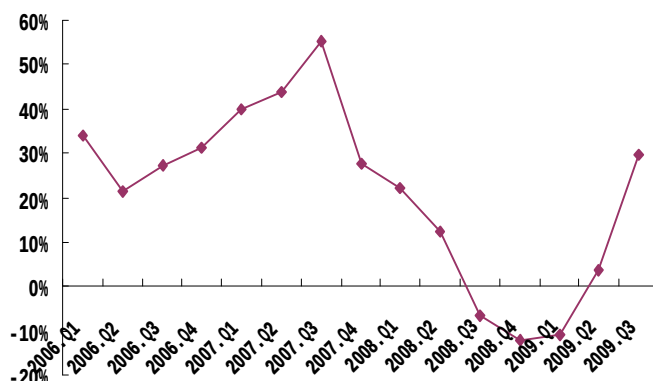
- Ⅰ 光伏产业前景光明，但近期不会成为利润增长点。公司年产 1500 吨的多晶硅项目于 08 年底投产后，公司拥有多晶硅—硅片—太阳能电池组件一条完整的多晶硅电池生产线，但受金融危机影响，多晶硅价格大幅下跌和国外需求下降，今年以来并未为公司带来利润。随着全球经济进一步复苏带动出口转暖，以及国内对光伏产业大力支持有望改变两头在外的格局，长期看光伏产业前景非常可观。
- Ⅱ 盈利预测和评级。公司三季度利润超过我们预期，我们上调公司的盈利，预计 09 年和 10 年实现净利润 8.05 亿元和 9.8 亿元，同比增长 92%和 22%，实现每股收益 0.65 元和 0.79 元，对应收盘价 16.28 元，市盈率分别为 25 倍和 20 倍，具备估值优势，维持“增持”评级。

公司单季度毛利率变化



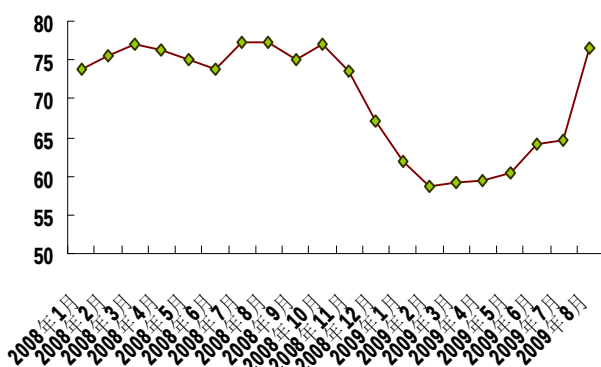
资料来源：公司公告，山西证券研究所

公司各季度营业收入同比增长变化



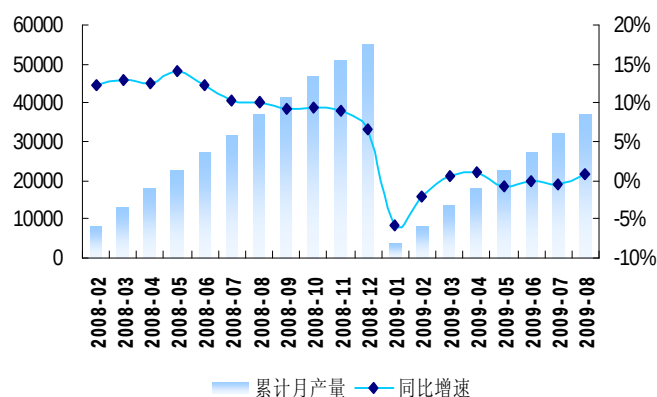
资料来源：公司公告，山西证券研究所

全国平均平板玻璃价格变化



资料来源：公司公告，山西证券研究所

玻璃月累计产量和增速变化



资料来源：公司公告，山西证券研究所

2009-2011 年公司盈利预测表（单位：万元）

	2007 年	2008 年	2009E	2010E	2011E
一、营业总收入	418796.26	427337.59	622655.46	669391.89	790025.37
二、营业总成本	357291.33	385142.72	526025.38	551120.43	647678.15
营业成本	290957.31	299446.84	428576.05	452924.73	533756.49
营业税金及附加	1182.39	515.35	871.72	803.27	948.03
销售费用	25127.68	22018.12	32066.76	34138.99	39501.27
管理费用	29201.91	33244.62	51057.75	50204.39	59251.90
财务费用	6491.81	7793.57	12453.11	12049.05	14220.46
资产减值损失	4330.23	22124.22	1000.00	1000.00	0.00
三、其他经营收益	2793.42	4355.75	1500.00	1500.00	1500.00
投资净收益(万元)	2793.42	4355.75	1500.00	1500.00	1500.00
四、营业利润	64298.35	46550.61	98130.08	119771.46	143847.22
加：营业外收入	1387.96	4543.90	1245.31	1338.78	1580.05
减：营业外支出	2239.59	890.96	0.00	0.00	0.00
五、利润总额	63446.71	50203.55	99375.39	121110.24	145427.27
减：所得税	6721.21	180.36	9937.54	12111.02	14542.73
六、净利润	56725.50	50023.18	89437.85	108999.22	130884.54
减：少数股东损益	13577.02	8015.20	8943.79	10899.92	13088.45
归属于母公司所有者的净利润	43148.48	42007.98	80494.07	98099.30	117796.09
每股收益	0.35	0.34	0.65	0.79	0.95

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所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。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。