

2009-10-20

建材

南玻 A 000012.SZ

行业景气高点，公司 3 季度业绩大幅增长

分析师:陈浩武

22169050

chenhaowu@ebscn.com

◇事件: 公司公布 2009 年 3 季报

◆单 3 季度公司业绩大幅增长, EPS0.26 元

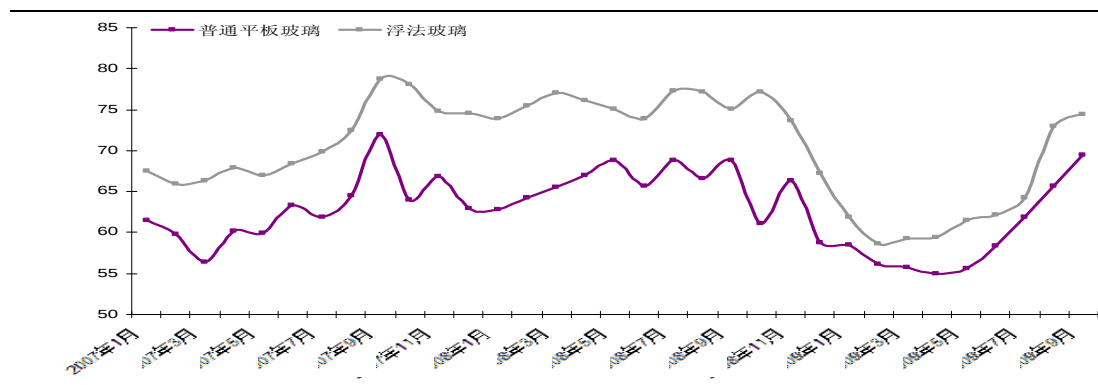
09 年 1-9 月公司实现营业收入 35.47 亿元, 同比增长 8.34%, 归属上市公司股东净利润 5.78 亿元, 同比增长 5.96%, 每股收益 0.47 元; 单 3 季度公司实现营业收入 14.82 亿元, 同比增长 29.71%, 归属上市公司股东净利润 3.16 亿元, 同比增长 133.92%, 环比增长 55%, 单 3 季度贡献每股收益 0.26 元。

◆5 月起国内玻璃产品价格持续上涨是单 3 季度业绩大幅增长的主要原因, 目前行业景气高点

跟踪国内玻璃产品价格显示, 09 年 5-9 月玻璃价格持续上涨, 其中国内普通平板玻璃 9 月平均价格 69.46 元/重量箱, 已超过 08 年最高价格水平, 同期玻璃主要原材料(重油、纯碱)自 08 年底高位急速下降后, 09 年走势比较平稳, 成本上涨幅度低于玻璃价格涨幅。

受益于此, 行业景气程度在 3 季度持续提高, 目前高点位置。公司单 3 季度综合毛利率 37.49%, 较第二季度提高 2.74 个百分点, 较 08 年同期提高 7.96 个百分点; 单 3 季度销售费率、管理费率、财务费率分别为 4.48%、7.46%、1.45%, 较第二季度分别降低 0.77、1.26、0.13 个百分点, 期间费率 13.39%, 季度环比持续降低, 较第二季度降低 2.16 个百分点。

图 1: 国内重点玻璃企业产品价格走势



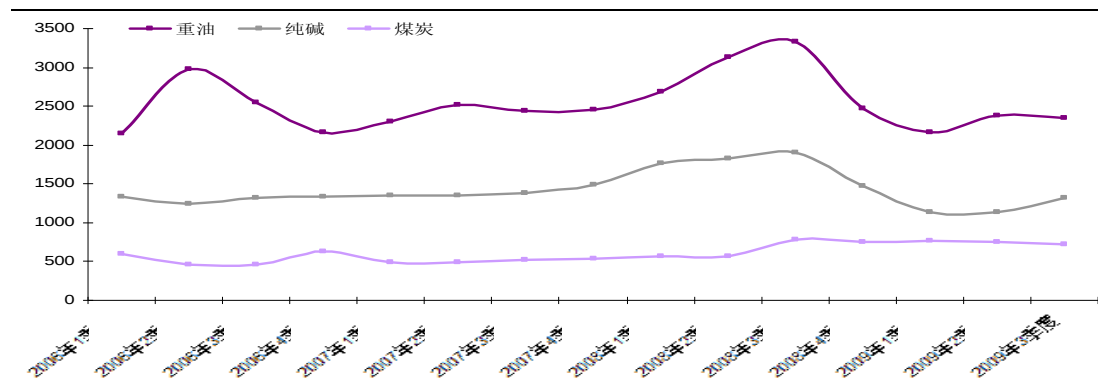
资料来源: 中国建材信息总网、光大证券研究所

◆预计 4 季度开始行业盈利能力向正常水平回归, 10 年受益房地产投资稳定增长, 业绩稳定增长

目前玻璃行业景气程度已超过历史最好水平, 4 季度国内玻璃行业因前期停产检修产线陆续复产, 新增供给将引致产品价格逐步回落, 行业盈利能力较第 3 季度有所下降, 但将保持在正常水平以上。我们预计公司 4 季度每股收益 0.18 元。

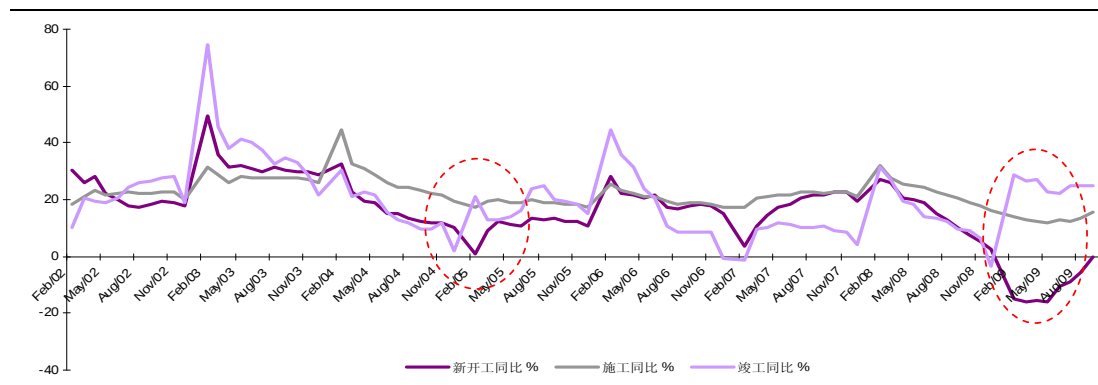
我们认为 10 年后国内房地产投资稳定增长, 新开工面积投资增速和竣工面积投资增速剪刀差逐步消除后, 两项指标将保持同步增长趋势, 竣工面积增速提供了工程玻璃产品的当期需求, 而新开工面积增速则支持了工程玻璃产品在未来 1 年后的预期需求, 工程玻璃下游需求稳定增长, 公司业绩有保证。

图 2：国内重点联系玻璃企业原材料购进平均价格走势



资料来源：中国建材信息网、光大证券研究所

图 3：新开工和竣工面积增速剪刀口消除后，两项指标同步增长，工程玻璃下游需求稳定增长



资料来源：WIND、光大证券研究所

◆上调公司 09 年盈利预测，维持公司“增持”评级

我们上调公司 09 年 EPS 至 0.65 元（原预测为 0.62 元），目前股价分别对应公司 25 倍 09 年 PE 和 21 倍 10 年 PE 水平，估值位于合理范围。10 年公司玻璃业务受益于房地产投资的稳定增长，盈利能力将保持稳定；而目前尚处于低谷的多晶硅业务在未来将为公司提供较大的业绩弹性，维持“增持”评级。

分析师介绍

陈浩武，上海交通大学安泰经济与管理学院管理学博士，于 2009 年 3 月加入光大证券研究所，建筑与建材行业研究员。此前供职于华宝兴业基金管理有限公司研究部。

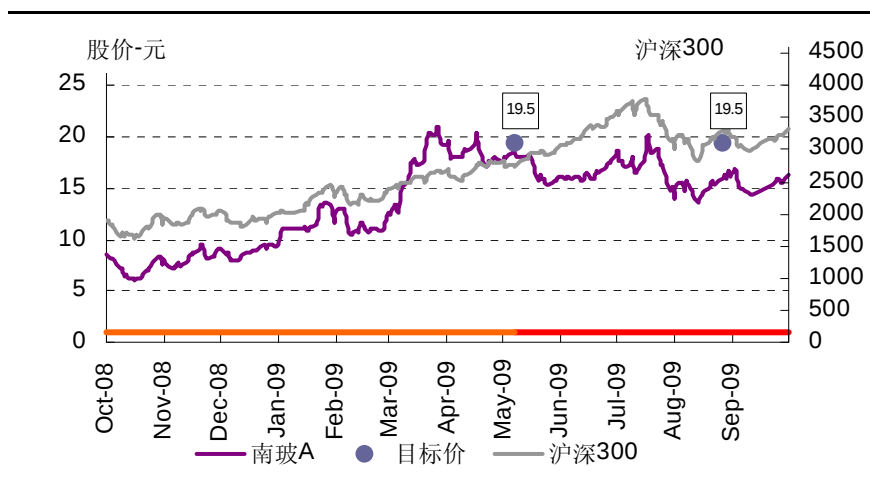
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

南玻 A (000012)

分析师：陈浩武



资料来源：光大证券研究所

日期	股价	目标	评级
2008-04-26	18.48	19.50	中性
2008-08-05	16.07	19.50	中性
2009-05-26	18.42	19.50	增持
2009-09-14	15.51	19.50	增持
2009-10-20	15.63	19.50	增持

买入 — 增持 — 中性 —
减持 — 卖出 —

行业及公司评级体系

买入——未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 增持——未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 中性——未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 减持——未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 卖出——未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，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。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编：200040
总机：021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编：200040
总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	李大志	010-68561122-1717	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68561122-1779	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561122-1732	13718402651	wujiang@ebscn.com
上海	戴茂戎	021-22169999-9086	13585757755	daimr@ebscn.com
	王莉本	021-22169999-9083	13641659577	wanglb@ebscn.com
	杨日昕	021-22169999-9082	13817003122	yangrx@ebscn.com
深圳	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
QFII	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。