

玻璃制造

李凡

0755-82026745

lifan@cjis.cn

罗泽兵

0755-82026743

luozebing@cjis.cn

南玻 A

000012

推荐

住宅节能玻璃市场争夺战拉开序幕

公司今日发布董事会公告，主要内容有二：1、对深圳浮法二线计提 10140 万元，同时对其进行为期半年的冷修；2、分别对东莞、吴江和成都的节能玻璃生产基地扩产 420、420 和 300 万 m²。

投资要点：

- **减值计提，轻装上阵。**根据公司的公告，对深圳浮法二线的计提对 09 年净利润的影响达到了 7900 万元，折合 EPS 元 0.07 元，致使今年的 EPS 减少 10-12%。本次计提完成以后，公司两条最早投资在深圳的两条浮法生产线都已经计提完毕，而且在近两年都进行了冷修，在浮法行业不景气的阶段对公司业绩造成拖累的包袱都将去除，未来公司在浮法领域将会轻装上阵。
- **节能玻璃产能大幅度提升。**公司目前节能玻璃产能分为东西南北四大基地，总共产能 1300 万 m²，本次扩产 1140 万 m²，后年全部达产后，几乎让公司节能玻璃产能翻番。其中 900 万 m²的大板节能玻璃产品将主打住宅节能玻璃市场。随着我国建筑节能市场的启动，这一领域将是增速最快的市场。
- **住宅节能玻璃市场争夺战拉开序幕。**据我们近期的跟踪，住宅节能玻璃的市场已在今年下半年陆续启动，这一市场的空间将会远超目前公建市场的空间。而同时各企业在这市场的争夺战也逐渐拉开序幕。今日，另一家节能玻璃的龙头企业耀皮玻璃在常熟召开新闻发布会，宣布其 500 万 m²的住宅节能玻璃生产线正式投产，而且根据规划该公司将在明后两年各投产 500 万 m²的节能玻璃生产线。这样计算，光这两家企业在这两年新增的产能就达到了 2400 万，而传统的公建市场经过 10 多年的发展，到 08 年节能玻璃的市场容量也仅为 5000 万 m²。因此住宅节能玻璃市场的争夺战已经在此时拉开序幕。
- **长期看好公司发展，维持“推荐”评级。**我们一直认为公司的核心竞争力在于其强有力的执行力，这是公司在竞争已经到白热化程度的玻璃领域里能一直保持良好业绩的关键。而且公司目前“节能+新能源”战略的落实日益清晰。我们相信从长远来看公司将会给投资者良好回报。

6-12 个月目标价： 21.00 元

当前股价： 19.90 元

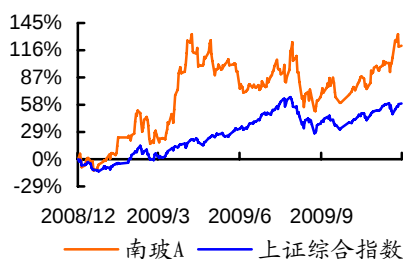
评级调整： 维持

基本资料

上证综合指数	3296.66
总股本(百万)	1224
流通股本(百万)	1015
流通市值(亿)	202
EPS (TTM)	0.37
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	11.80	29.73	26.74
上证综合指数	4.19	12.50	19.08



相关报告

《南玻 A-短期景气提升季度业绩，新设浮法线完善全国布局》 2009-10-20

《南玻 A-浮法价格上涨带动盈利回升，仍需关注行业复产进度》 2009-10-14

《南玻 A-浮法改善明显，太阳能领域等待需求回暖》 2009-8-4

主要财务指标

单位：百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	4273	5428	6955	8611
同比(%)	2%	27%	28%	24%
归属母公司净利润(百万元)	420	757	922	1191
同比(%)	-3%	80%	22%	29%
毛利率(%)	29.9%	34.1%	31.4%	31.2%
ROE(%)	9.2%	14.6%	15.4%	16.9%
每股收益(元)	0.34	0.61	0.74	0.96
P/E	58.60	32.52	26.71	20.67
P/B	5.42	4.74	4.11	3.49
EV/EBITDA	31	18	14	12

资料来源：中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	1800	1809	2416	3131	营业收入	4273	5428	6955	8611
现金	1034	800	1100	1500	营业成本	2994	3578	4772	5921
应收账款	237	316	405	501	营业税金及附加	5	15	20	24
其它应收款	35	132	169	209	营业费用	220	282	355	448
预付账款	53	29	38	47	管理费用	332	402	476	577
存货	326	424	565	701	财务费用	78	117	164	163
其他	116	109	139	172	资产减值损失	221	102	10	10
非流动资产	8576	9904	10920	11823	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	27	30	40	50	投资净收益	44	15	20	40
固定资产	5543	7342	8678	9805	营业利润	466	946	1178	1508
无形资产	308	408	508	608	营业外收入	45	30	40	50
其他	2698	2123	1695	1361	营业外支出	9	20	20	20
资产总计	10376	11712	13337	14954	利润总额	502	956	1198	1538
流动负债	4369	4965	5665	6068	所得税	2	105	150	200
短期借款	2797	3070	3320	3300	净利润	500	851	1048	1338
应付账款	743	787	1050	1303	少数股东损益	80	94	127	147
其他	829	1108	1295	1466	归属母公司净利润	420	757	922	1191
非流动负债	1194	1192	1192	1192	EBITDA	897	1515	1926	2380
长期借款	1142	1142	1142	1142	EPS (元)	0.34	0.61	0.74	0.96
其他	52	50	50	50	主要财务比率				
负债合计	5563	6157	6857	7260	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
少数股东权益	268	362	489	636	成长能力				
股本	1237	1237	1237	1237	营业收入	2.0%	27.0%	28.1%	23.8%
资本公积	2068	2068	2068	2068	营业利润	-27.6%	103.2%	24.5%	28.0%
留存收益	1254	1888	2686	3753	归属于母公司净利润	-2.6%	80.2%	21.8%	29.2%
归属母公司股东权益	4545	5193	5990	7058	获利能力				
负债和股东权益	10376	11712	13337	14954	毛利率	29.9%	34.1%	31.4%	31.2%
现金流量表					净利率	9.8%	13.9%	13.3%	13.8%
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	ROE	9.2%	14.6%	15.4%	16.9%
经营活动现金流	1030	1110	1928	2277	ROIC	7.2%	10.2%	11.6%	13.3%
净利润	500	851	1048	1338	偿债能力				
折旧摊销	353	452	584	709	资产负债率	53.6%	52.6%	51.4%	48.6%
财务费用	78	117	164	163	净负债比率	72.32	73.28%	69.45	65.31%
投资损失	-44	-15	-20	-40	流动比率	0.41	0.36	0.43	0.52
营运资金变动	-66	-119	125	91	速动比率	0.33	0.27	0.32	0.39
其它	208	-176	27	16	营运能力				
投资活动现金流	-2563	-1585	-1590	-1570	总资产周转率	0.45	0.49	0.56	0.61
资本支出	2684	1500	1500	1500	应收账款周转率	15	19	19	18
长期投资	115	3	10	10	应付账款周转率	4.40	4.68	5.20	5.03
其他	236	-82	-80	-60	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	680	241	-38	-307	每股收益(最新摊薄)	0.34	0.61	0.74	0.96
短期借款	782	273	250	-20	每股经营现金流(最新摊薄)	0.83	0.90	1.56	1.84
长期借款	628	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	3.67	4.20	4.84	5.71
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	58.60	32.52	26.71	20.67
其他	-1045	-32	-288	-287	P/B	5.42	4.74	4.11	3.49
现金净增加额	-865	-234	300	400	EV/EBITDA	31	18	14	12

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

罗泽兵, 中投证券研究所建筑及建材行业分析师, 管理学硕士。3 年行业从业经验。

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