

玻璃制造

李凡

0755-82026745

lifan@cjis.cn

罗泽兵

0755-82026743

luozebing@cjis.cn

6-12 个月目标价: 20.00 元

当前股价: 17.63 元

评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2986.61
总股本(百万)	1223
流通股本(百万)	1015
流通市值(亿)	179
EPS (TTM)	0.37
每股净资产(元)	3.94
资产负债率	53.6%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
南玻 A	-6.62	10.19	1.67
上证综合指数	-4.93	-1.15	-13.06



相关报告

- 《南玻 A-住宅节能玻璃市场争夺战拉开序幕》 2009-12-9
- 《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

000012

推荐

短期业绩看浮法, 长远发展靠节能

公司今日发布业绩预告, 预计 09 年归属上市公司股东的净利润约 8.0-8.5 亿元, 同比增长 90%-102%。09 年公司的基本每股收益为 0.65-0.69 元, 符合我们的预期。

投资要点:

- 09 年下半年浮法玻璃持续景气是推升公司 09 年业绩的主要原因。由于 09 年中期房地产投资恢复带来的需求回升和 09 年初行业部分生产线停产带来的生产利用率提高, 09 年下半年浮法玻璃价格快速上升, 主要地区玻璃价格四季度玻璃价格一直维持在 2400 元/吨之上。由于重油、纯碱价格变动不大, 玻璃价格的快速上涨带动了公司当前盈利能力的快速提升。而随着玻璃销售在春节前步入淡季, 当前玻璃价格已较 12 月底有 300 元/吨的小幅回落, 玻璃价格是否继续向下将视 4、5 月份季节性需求的恢复情况而定。整体而言, 我们判断 2010 年的年初玻璃价格很有可能是全年价格的高点。
- 2010 年以后公司节能玻璃产能将大幅度提升, 住宅节能玻璃市场的争夺拉开序幕。公司目前节能玻璃产能分为东西南北四大基地, 2011 年下半年开始这些基地将陆续实现扩产 1140 万平米, 较当前 1300 万平米的总产能几乎翻番。新增产能中 900 万平米的大板节能玻璃产品将主打住宅节能玻璃市场, 这一领域是节能玻璃应用中容量最大、增速最快的细分市场; 但另一方面, 当前住宅节能玻璃领域的其他企业也加大了投建生产线力度, 同时该领域较公建市场更低的产品准入门槛也使其未来面临更为激烈的竞争。
- 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。公司在传统建筑中玻璃幕墙制造技术以及太阳能组件制造方面的综合优势明显, 推进“节能+新能源”战略具有坚实的基础, 我们相信从长远来看公司将会给投资者良好回报。

主要财务指标

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	4273	5507	6955	8611
同比(%)	2%	29%	26%	24%
归属母公司净利润(百万元)	420	817	943	1195
同比(%)	-3%	94%	15%	27%
毛利率(%)	29.9%	35.0%	31.7%	31.2%
ROE(%)	9.2%	15.6%	15.5%	16.7%
每股收益(元)	0.34	0.66	0.76	0.97
P/E	51.92	26.70	23.13	18.26
P/B	4.80	4.15	3.59	3.05
EV/EBITDA	28	16	13	10

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	1817	2413	3131	营业收入	4273	5507	6955	8611
现金	1034	800	1100	1500	营业成本	2994	3582	4751	5921
应收账款	237	320	405	501	营业税金及附加	5	16	20	24
其它应收款	35	134	169	209	营业费用	220	286	355	448
预付账款	53	29	38	47	管理费用	332	408	476	577
存货	326	424	563	701	财务费用	78	116	161	159
其他	116	110	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	1013	1202	1512
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	11721	13334	14954	利润总额	502	1023	1222	1542
流动负债	4369	4914	5581	5984	所得税	2	113	153	200
短期借款	2797	3016	3243	3215	净利润	500	911	1070	1341
应付账款	743	788	1045	1303	少数股东损益	80	94	127	147
其他	829	1110	1293	1466	归属母公司净利润	420	817	943	1195
非流动负债	1194	1192	1192	1192	EBITDA	897	1581	1947	2380
长期借款	1142	1142	1142	1142	EPS (元)	0.34	0.66	0.76	0.97
其他	52	50	50	50	主要财务比率				
负债合计	5563	6106	6773	7176	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%	28.9%	26.3%	23.8%
资本公积	2068	2068	2068	2068	营业利润	-27.6%	117.7%	18.7%	25.7%
留存收益	1254	1947	2767	3838	归属于母公司净利润	-2.6%	94.4%	15.4%	26.7%
归属母公司股东权益	4545	5252	6071	7142	获利能力				
负债和股东权益	10376	11721	13334	14954	毛利率	29.9%	35.0%	31.7%	31.2%
现金流量表					净利率	9.8%	14.8%	13.6%	13.9%
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	ROE	9.2%	15.6%	15.5%	16.7%
经营活动现金流	1030	1163	1948	2280	ROIC	7.2%	10.8%	11.8%	13.3%
净利润	500	911	1070	1341	偿债能力				
折旧摊销	353	452	584	709	资产负债率	53.6%	52.1%	50.8%	48.0%
财务费用	78	116	161	159	净负债比率	72.32	73.01%	69.17	64.91%
投资损失	-44	-15	-20	-40	流动比率	0.41	0.37	0.43	0.52
营运资金变动	-66	-125	127	95	速动比率	0.33	0.28	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	0.50	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	5.18	5.04
其他	236	-82	-80	-60	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	680	188	-58	-310	每股收益(最新摊薄)	0.34	0.66	0.76	0.97
短期借款	782	219	227	-27	每股经营现金流(最新摊薄)	0.83	0.94	1.57	1.84
长期借款	628	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	3.67	4.25	4.91	5.77
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	51.92	26.70	23.13	18.26
其他	-1045	-31	-285	-283	P/B	4.80	4.15	3.59	3.05
现金净增加额	-865	-234	300	400	EV/EBITDA	28	16	13	10

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