

南玻 A (000012): 扩产和太阳能产业链为未来业绩提升加码 增持 (维持)

建材行业/玻璃

当前股价: 22.10 元

报告日期: 2010 年 3 月 30 日

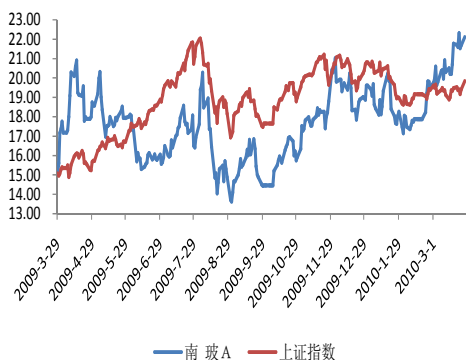
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	4,273	5,279	7,452	9,232
(+/-)	2.04%	23.53%	41.16%	23.88%
营业利润	502	1,073	1,281	1,535
(+/-)	-20.87%	113.69%	19.42%	19.79%
归属于母公司的				
净利润	420	832	1,126	1,345
(+/-)	-2.64%	98.04%	35.37%	19.44%
每股收益 (元)	0.35	0.68	0.92	1.10
市盈率 (倍)	63	33	24	20

公司基本情况 (2009 年 12 月 31 日止)

总股本/非限售流通股 (万股)	122,270/56,688
非限售流通市值 (亿元)	125.28
每股净资产 (元)	4.34
资产负债率 (%)	48.59

股价表现 (最近一年)



天相建材组

联系人—赵军胜

010-66045535 zhaojs@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2009 年年报显示, 公司全年实现营业收入为 52.79 亿元, 同比增长 23.53%; 营业利润 10.73 亿元, 同比增长 130.46%; 利润总额为 9.89 亿元, 同比增长 97.01%; 归属于母公司所有者的净利润为 8.32 亿元, 同比增长 98.04%; 每股收益为 0.68 元; 分配预案每 10 股派发现金 3.5 元, 同时以资本公积金转增股本, 每 10 股转增 7 股。
- 平板玻璃和工程玻璃业务向好提升业绩。2009 年平板玻璃事业部实现净利润 4.91 亿元, 主要原因是成都和河北两条浮法线和成都千吨浮法生产线在玻璃行业景气度开始回升初期投产, 享得行业高景气度给公司业绩带来的拉动; 工程玻璃事业部实现净利润 3.80 亿元, 主要原因是工程玻璃行业需求旺盛, 公司依据自身优势加大拓展市场力度; 精细玻璃及陶瓷事业部实现净利润为 2714 万元, 在于公司消减成本, 提高产能利用率, 盈利能力得到提升。但太阳能业务拖累公司业绩, 2009 年公司太阳能业务亏损 2624 万元, 主要是因为多晶硅价格高位回落到低位后, 盈利空间变小, 在公司产能未能充分释放和需求复苏缓慢的情况下录的亏损。
- 太阳能业务未来将成公司新盈利点。公司 2009 年多晶硅产能未完全释放, 单位成本较高, 随着多晶硅价格趋稳、产能的达产和太阳能电池及组件需求的回升, 太阳能业务将实现由亏转盈。同时公司宜昌南玻 160MW 硅片加工项目和 50MW 光伏电池生产线预计 2010 年三季度投产, 太阳能业务将成公司未来业绩发展的新亮点。
- 扩张产能带来未来业绩向上。公司计划未来 3 年建设 900 万平方米镀膜大板以及 240 万平方米中空镀膜玻璃生产线。同时建设两条日熔量为 600 吨和 900 吨的高档浮法玻璃生产线和 4 条合计产能为 252 万平方米的 TC0 镀膜玻璃生产线。这些生产线将在 2011 年和 2012 年集中释放投产, 公司继续保持稳定成长, 作为兼具节能玻璃业务和太阳能产业的玻璃上市公司龙头企业, 未来更易受益国家节能和新能源政策。
- 盈利预测和评级。预计公司 2010 年和 2011 年的每股收益为 0.92 元和 1.10 元, 以昨日收盘价 22.10 元计算, 对应动态 PE 为 24 倍和 20 倍, 考虑到公司太阳能完整的产业链条、玻璃产能的拓展和公司的行业地位, 维持公司“增持”评级。
- 风险提示: 产能扩产达不到预期的风险。

图表 南玻 A (000012) 盈利预测

盈利预测表: (单位: 万元)

	2008A	2009A	2010E	2011E
一、营业收入	427,338	527,910	745,208	923,174
增长率 (%)	2.04%	23.53%	41.16%	23.88%
减: 营业成本	299,447	343,557	490,659	613,012
毛利率 (%)	29.93%	34.92%	34.16%	33.60%
营业税金及附加	515	513	969	1,200
销售费用	22,018	24,221	39,869	49,113
管理费用	33,245	41,996	66,845	82,993
财务费用	7,794	10,555	19,450	24,187
期间费用	63,056	76,772	126,164	156,293
期间费用率 (%)	14.76%	14.54%	16.93%	16.93%
资产减值损失	22,124	1,696	0	0
投资净收益	4,356	1,908	700	800
加: 公允价值变动净收益	0	0	0	0
影响利润的其他科目	0	0	0	1
二、营业利润	50,204	107,279	128,117	153,469
增长率 (%)	-20.87%	113.69%	19.42%	19.79%
加: 营业外收入	4,544	3,191	5,962	7,385
减: 营业外支出	891	11,564	373	462
其中: 非流动资产处置净损失	457	11,050	0	0
三、利润总额	50,204	98,906	133,706	160,393
增长率 (%)	-20.87%	97.01%	35.18%	19.96%
利润率 (%)	11.75%	0.00%	0.00%	0.00%
减: 所得税	180	7,446	9,894	12,511
实际所得税率 (%)	0.36%	7.53%	7.40%	7.80%
四、净利润	50,023	91,461	123,812	147,883
净利润增长率 (%)	-11.82%	82.84%	35.37%	19.44%
归属母公司所有者的净利润	42,008	83,194	112,621	134,517
增长率 (%)	-2.64%	98.04%	35.37%	19.44%
净利率 (%)	9.83%	15.76%	15.11%	14.57%
少数股东权益	8,015	8,267	11,190	13,366
总股本 (万股)	123,710	122,374	122,269	122,269
每股收益 (元)	0.35	0.68	0.92	1.10

资料来源: 公司公告、天相投资分析系统

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市高新区华龙路1825号嘉恒商务大厦A座1005室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100