

建材行业

报告原因：年报披露

2010年3月30日

市场数据：2010年3月30日

收盘价（元）	21.87
一年内最高/最低（元）	28.35/5.9
市净率	5.04
市盈率	23
流通A股市值（百万元）	12400

基础数据：2009年12月31日

每股净资产（元）	4.34
资产负债率%	48.59
总股本/流通A股（百万）	12200/56700
流通B股/H股（百万）	44857.8/-

相关研究

分析师

赵红

010-82190392

zhaohong@sxzq.com

联系人

焦春成

0351-8686990

sxzqyj fzb@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

南玻 A (000012)

业绩符合预期 节能玻璃和太阳能产业复苏成

最大看点

增持

维持评级

公司研究/点评报告

盈利预测：

单位：亿元、元、倍

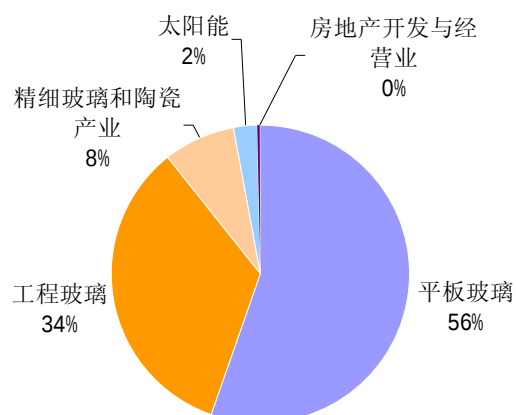
	主营收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	主营利润率	净资产收益率	市盈率
2008A	42.7	2.04	4.2	-2.6	0.34	10.9	9.24	64
2009A	52.79	23.53	9.32	98.04	0.67	20.32	15.65	32
2010E	71.46	35.37	11.34	36.32	0.91	19.3	17.58	23
2011E	96.72	35.34	14.45	27.43	1.17	18.24	18.31	18

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

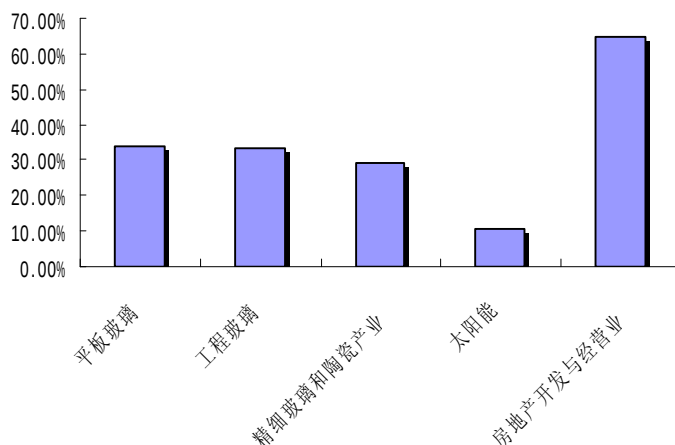
投资要点：

- 业绩基本符合预期。2009年公司实现营业收入52.79亿元，同比增长23.53%，归属于母公司净利润8.32亿元，同比增长98.04%，实现每股收益0.68元，基本符合我们预期，分红方案：10股转增7股派现金3.5元。
- 平板玻璃毛利率创新高。受益下半年玻璃价格上涨以及河北二线、成都平板玻璃项目投产，2009年公司平板玻璃收入31.05亿元，同比增长35.68%，占公司总收入比重59.1%，比上年增加6.7个百分点，毛利率33.82%，比2008年提升10.8个百分点，是近5年的最高值。公司目前平板玻璃产能在210万吨左右，并还在规划新的产能，计划在吴江新建日熔量为600吨和900吨的高档浮法玻璃生产线，投产后产能将增加到270万吨，比目前增加30%。
- 工程玻璃未来2年产能实现翻番，发展空间大。吴江二期、天津二期分别于2009年上半年和2009年底投产，工程玻璃产能近1100万平米，实现收入19.1亿元，同比增长22.46%，毛利率提升到33.52%。公司计划在东莞、吴江、成都投建900万平米镀膜玻璃和240万平米LOW-E中空玻璃生产线，届时公司工程玻璃产能将翻番达到2200万平米。随着对节能环保意识提高，以LOW-E为代表的节能玻璃将在民用建筑上有很大发展空间。
- 太阳能业务亏损，今年预计会有所好转。2009年公司太阳能业务收入1.37亿元，毛利率仅10.35%，而太阳能光伏电池一期25MW已于今年1月商业运营阶段，二期将在三季度投产，随着太阳能电池及组件的市场需求逐步恢复，今年太阳能业务将成为新的利润增长点。
- 盈利预测及投资建议。我们预计2010年/2011年营业收入71.46亿元/96.7亿元，平均增长率35%，净利润11.3亿元/14.45亿元，增长率为36.32%和27.4%，每股收益0.91元/1.17元，PEG值为0.66和0.68，给予“增持”评级。

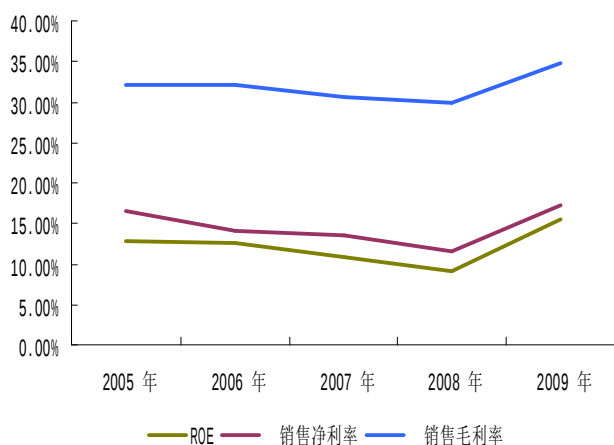
公司分产品收入构成



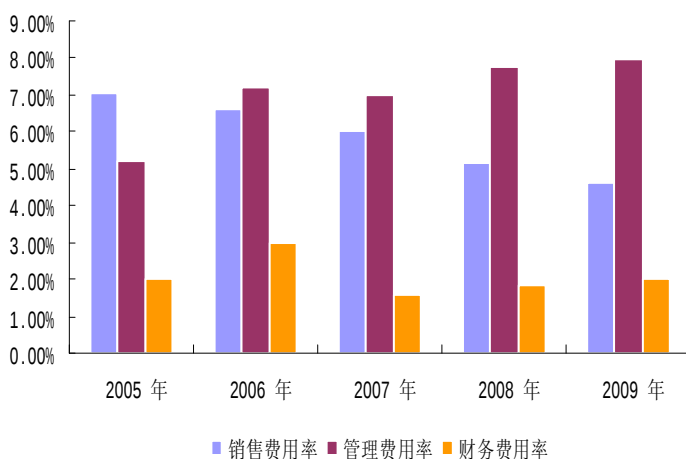
公司分产品毛利率



公司盈利能力指标变化



公司期间费用控制变化



盈利预测表（单位：万元）

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
营业总收入	418,796.26	427,337.59	527,910.01	714,655.18	967,186.84
营业总成本	357,291.33	385,142.72	422,538.99	578,141.72	792,272.92
营业成本	290,957.31	299,446.84	343,557.47	482,234.99	662,476.44
营业税金及附加	1182.39	515.35	513.14	857.59	1160.62
销售费用	25127.68	22018.12	24,221.17	32159.48	43523.41
管理费用	29201.91	33244.62	41,996.44	50025.86	67703.08
财务费用	6491.81	7793.57	10,554.64	12863.79	17409.36
资产减值损失	4,330.23	22,124.22	1,696.13	0	0
三、其他经营收益					
投资净收益	2,793.42	4,355.75	1,908.07	1500	1500
四、营业利润	64,298.35	46,550.61	107,279.1	138,013.5	176,413.9
加：营业外收入	1387.96	4543.90	3,191.44	2000.00	2000.00
减：营业外支出	2,239.59	890.96	11,564.06	0	0
五、利润总额	63,446.71	50,203.55	98,906.5	140,013.5	178,413.9
减：所得税	6,721.21	180.36	7,445.53	14,001.3	17,841.4
六、净利润	56,725.50	50,023.18	91,460.9	126,012.1	160,572.5
减：少数股东损益	13,577.02	8,015.20	8,266.51	12,601.2	16,057.3
归属于母公司所有者的净利润	43,148.48	42,007.98	83,194.4	113,410.9	144,515.3
EPS	0.35	0.34	0.67	0.91	1.17

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。