

太阳能业务利润增 240% 未来潜力巨大

——南玻 A 2010 年年报点评



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

事件:

南玻A 发布2010年年报, 全年销售收入及利润均创历史新高, 实现营业收入 77.44 亿元, 同比增长46.69%; 实现净利润 14.55 亿元 (已扣除少数股东损益), 同比增长 74.92%, 实现每股收益0.7元, 扣除非经常性损益后的每股收益为0.67元。

投资要点

- 公司业绩大幅增长, 太阳能玻璃盈利增长240%, 为其净利润贡献加大。
- 南玻2011年计划以不低于17.88元/股的价格非公开发行不超过2.5亿股, 募集资金不超过40亿元, 募集资金投向包括TCO玻璃、硅片、太阳能电池及组件在内的新能源产业链和节能玻璃项目的产能扩建。
- 募集资金投向: 多晶硅太阳能产业链将从目前不到300MW扩充到1GW的综合配套产能, TCO玻璃从46万平米扩充至450万平米, 节能LOW-E玻璃将从1200万平米镀膜能力扩充至2400万平方米以上。这些项目投产对2012年-2013年业绩形成较大影响。
- 从2010年7月起, 国内市场多晶硅价格一反两年的疲态, 从50美元/公斤, 短短一月飙涨30%, 现在还维持在70-80美元。南玻的多晶硅产能将由现在的1500吨、单位成本约40美元扩到3000吨、成本降到30美元左右。如果2011年价格维持在60美元/公斤以上, 按照2000吨销量可实现3亿元以上的利润。
- 若募集资金投资项目全部顺利完工, 公司将成功转型为新能源和新材料公司, 维持高成长性。我们预测, 2011—2012年的每股收益分别为0.9/1.2元, 对应的PE分别为24/18倍, 继续给予南玻A“推荐”评级。因为2010年业绩EP0.7元与之前预测完全一致, 维持原目标价25元。

风险提示: 募投资金无法按期到位, 募投项目无法预期达产
主要财务数据:

单位:百万元	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	5279	7744	10355	15530
增长率(%)	24%	47%	34%	50%
归属母公司股东净利润	831	1455	1860	2485
增长率(%)	98%	75%	28%	34%
每股收益(EPS)	0.68	0.7	0.9	1.2
每股经营现金流	1.36	1.14	1.32	1.54
销售毛利率	34.90%	36.20%	36.80%	37.00%
市盈率(P/E)	57	30.96	24.08	18.06
市净率(P/B)	5.28	7.06	7.06	7.06

南玻 A 2011-03-24

评级 推荐

目标价格 25
当前价格 21.67

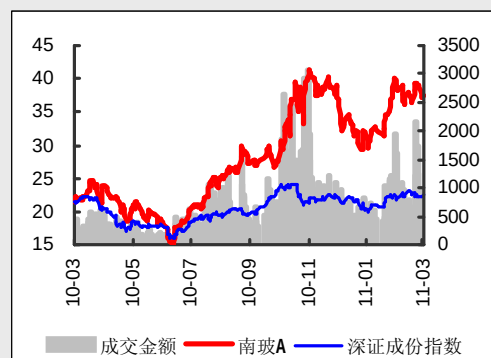
基础数据

总市值(百万) 44987
总股本/流通股本(百万) 2076/2038
流通市值(百万) 44136
每股净资产 3.07
净资产收益率 25.04%

交易数据

52 周内股价区间 8.55/25.29
10 年市盈率 30.96
市净率 7.06

一年期走势图



联系人: 谢非非

行业研究员: 左红英

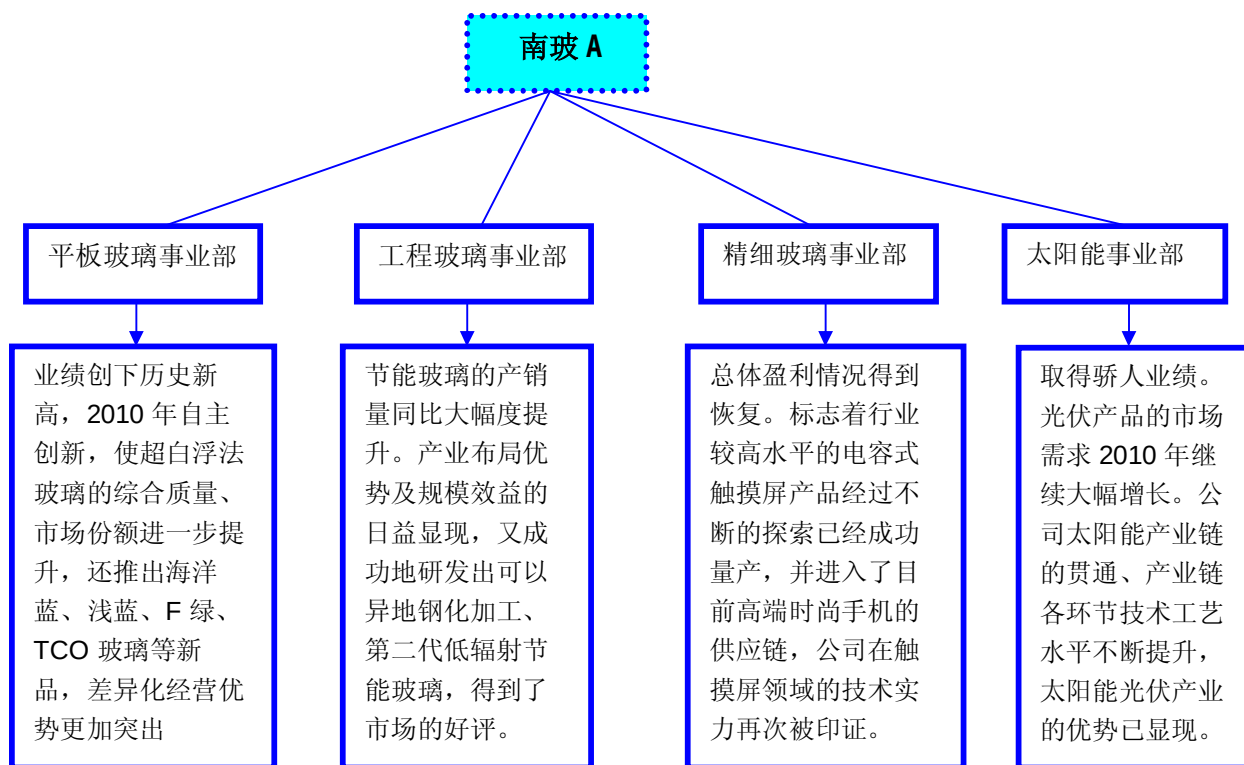
证书编号 S0820209120023
电话 021-32229888-3501
E-mail xiefeifei@ajzq.com

相关报告

新兴产业大布局, 未来收入倍增——南玻 A 董事会决议点评 2010-12-30

一、南玻A 2010年经营扩展顺利，太阳能业务盈利比去年增加240%。

南玻A现在拥有4个事业部，各项业务在2010年的经营状况如下图：



资料来源：公司年报 爱建证券

表 1：主营业务收入按行业划分

单位：人民币万元

行业	2010年		2009年	
	主营业务收入	主营业务收入	主营业务收入	主营业务成本
平板玻璃产业	318,287	255,284	255,284	173,167
工程玻璃产业	226,299	190,993	190,993	126,963
精细玻璃和陶瓷产业	64,346	44,932	44,932	31,933
太阳能产业	226,040	68,905	68,905	44,589
其中：业务分部间相互抵消	-65,175	-35,433	-35,433	-35,433
合计	769,797	524,681	524,681	341,219

资料来源：公司年报

请务必阅读正文之后的重要声明

图 1：2009 年主营业务收入各业务占比

■ 平板玻璃产业 ■ 工程玻璃产业
■ 精细玻璃和陶瓷产业 ■ 太阳能产业

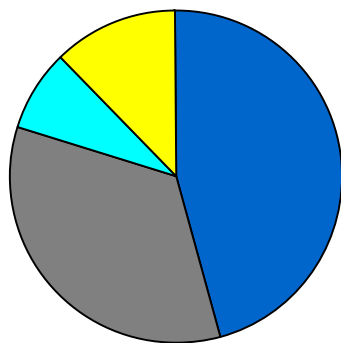


图 2：2010 年主营业务收入中太阳能产业占比大幅提高

■ 平板玻璃产业 ■ 工程玻璃产业
■ 精细玻璃和陶瓷产业 ■ 太阳能产业

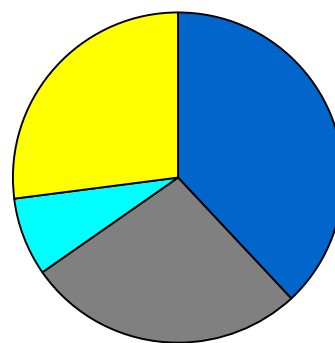


表 2：主营业务收入按地区划分：

单位：人民币万元

地区	主营业务收入	主营业务收入比上年增减（%）
中国大陆	606,266	33.95%
中国香港	38,060	26.64%
欧洲	66,854	4142.56%
北美	7,036	1041.16%
澳洲	9,256	70.10%
亚洲(不含中国大陆和香港)	23,635	22.08%
其他地区	18,691	24.44%

表 3：占主营业务收入 10%以上的产品：

单位：人民币万元

产品	主营业务收入		主营业务成本		毛利率（%）	
	报告期	比上年增减(%)	报告期	比上年增减(%)	报告期	比上年增减
平板玻璃	318,287	24.68%	209,493	20.98%	34.18%	增加2.01个百分点
工程玻璃	226,299	18.49%	158,302	24.68%	30.05%	减少3.48个百分点
太阳能产业	226,040	228.05%	144,265	223.55%	36.18%	增加0.89个百分点

资料来源：公司年报 爱建证券

二、南玻A 业务扩展方向节能玻璃和太阳能光伏领域市场空间广阔。

公司的发展战略是以节能产业和可再生能源产业为发展主线，全力打造玻璃产业、太阳能光伏产业以及精细玻璃产业完整的产业链，通过技术创新及规模效应，巩固和确立公司在**节能玻璃领域和太阳能光伏领域的技术优势和市场地位**，精心打造和提升平板玻璃产业、工程玻璃产业、精细玻璃产业及太阳能产业的核心竞争力及可持续发展能力，预计公司在今后几年将稳健快速地发展。

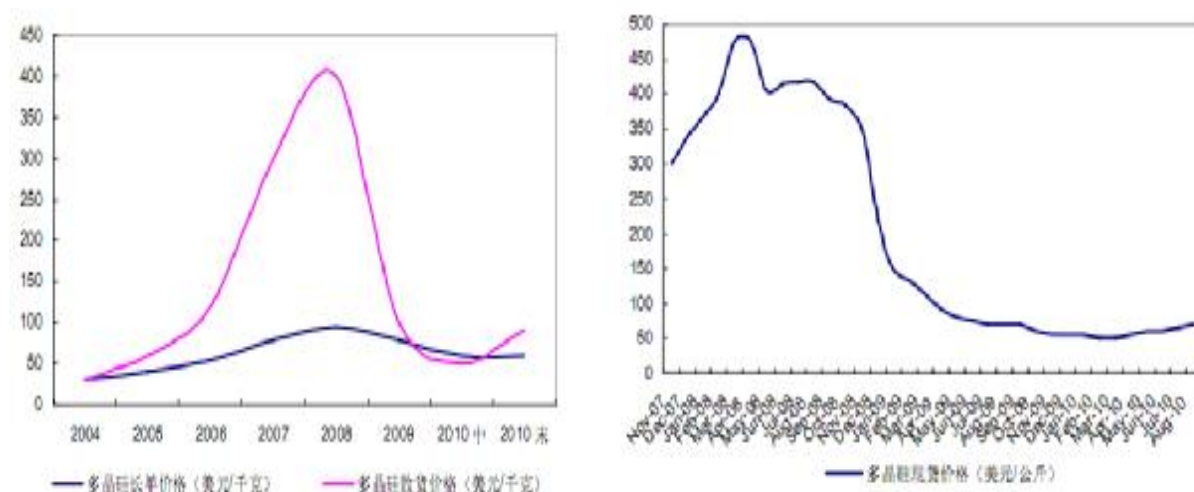
公司2011年还有投资额达37亿的项目建成投产，将对公司未来业绩产生积极影响。

表 4：预计 2011 年度完成项目名称

预计 2011 年度完成项目名称	项目金额	项目进度	项目收益情况
吴江浮法玻璃项目	84,563	计划在吴江经济开发区建设两条日熔量分别为600吨和900吨的高档浮法玻璃生产线，采用清洁能源天然气作为燃料，并配套建设余热发电站。项目建设周期约18个月。	项目预计2011年中期建成投产。
河北浮法超薄电子玻璃项目	34,776	计划在河北南玻建设一条超薄浮法玻璃生产线，该生产线主要生产0.33~0.7mm的超薄玻璃，建成后预计每年可生产超薄电子玻璃3万吨左右。项目建设周期约13个月。	项目预计2011年底建成投产。
东莞工程扩产项目	13,074	计划增加建设300万平米的镀膜大板玻璃产能。	项目预计在2011年四季度进入商业化运营。
东莞南玻太阳能玻璃三期扩建项目	49,893	计划新建一条500T/D太阳能超白玻璃生产线，采用南玻集团自主创新的太阳能超白玻璃生产技术，产品定位于高端及差异化产品。	项目预计于2011年底建成。
东莞光伏200MW太阳能电池及组件扩产项目	69,700	计划在东莞分别建设电池和组件生产线，使其产能各增加200MW，建成后，公司太阳能光伏电池的生产规模将达到年产300MW。项目建设周期约1年。	项目预计在2011年8月前建成投产。
宜昌南玻一期160MW硅片项目	69,500	计划建设规模为年产能160MW的太阳能级电池硅片加工项目。该项目100MW工程已建成投产。	项目剩余部分将于2011年中期建成投产。
宜昌南玻二期140MW	49,650	计划在宜昌南玻建设第二期140MW硅片扩产项目，项目达产后，宜昌南玻硅片产能将达到300MW。该项目建设周期为12个月。	项目预计2011年底建成投产。
小计	371,156		

请务必阅读正文之后的重要声明

图 3：多晶硅价格走势



投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

I 公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅15%以上

推 荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅5%~15%

中 性：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回 避：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

I 行业评级

强于大势：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅5%以上

中 性：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大势：预期未来6个月内，行业指数相对大盘跌幅5%以上

请务必阅读正文之后的重要声明

重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格，本报告的产生基于爱建证券有限责任公司（以下简称“爱建证券”）及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，爱建证券及其研究人员对上述信息的准确性和完整性不作任何保证。对由于该等问题产生的一切责任，爱建证券不作任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。本报告中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述证券的买卖出价或征价，爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有，未经书面许可，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复制件或复制品，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“爱建证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。