

中航三鑫 (002163): 特玻业务进产能释放期, 业绩双轮驱动 增持 (维持)

建材/玻璃

当前股价: 19.18 元

报告日期: 2011 年 3 月 29 日

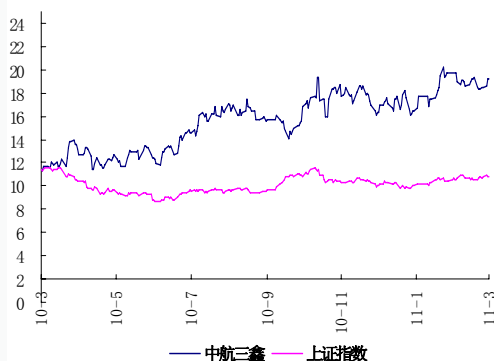
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	1,685	2,330	3,335	5,008
(+/-)	20.65%	38.26%	43.12%	50.20%
营业利润	50	100	296	638
(+/-)	3.56%	101.25%	197.34%	115.28%
归属于母公司 的净利润	38	64	208	455
(+/-)	-14.20%	70.80%	223.94%	118.71%
每股收益 (元)	0.18	0.16	0.52	1.13
市盈率 (倍)	104	120	37	17

公司基本情况 (2010 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	40,178/14,395
流通市值 (亿元)	68.06
每股净资产 (元)	3.74
资产负债率 (%)	64.59

股价表现 (最近一年)



证券分析师: 赵军胜
执业证书编号: A0140511010009
010-66045535 zhaojs@txsec.com
服务热线 010-66045555
服务邮箱 service@txsec.com

- 2010 年公司实现营业收入 23.30 亿元, 同比增长 38.26%; 营业利润 9968 万元, 同比增长 101.25%; 利润总额为 1.04 亿元, 同比增长 101.01%; 归属母公司所有者净利润 6426 万元, 同比增长 70.80%; 基本每股收益 0.17 元。分配方案是: 每 10 股转增 10 股, 派现金股利 1 元 (含税)。
- 幕墙相关业务盈利能力下降, 特玻提升业绩明显。公司原来业务以幕墙工程为主, 2010 年营业收入为 15.56 亿元, 同比增长 20.10%, 增速去年下降 6.55 个百分点; 毛利率为 9.70%, 同比下降 2 个百分点, 主要原因是行业竞争激烈, 接单的利润率下降所致。家电玻璃业务盈利能力提升明显, 2010 年毛利率为 31.4%, 同比增长 10 个百分点。特种玻璃生产线的投产改善业绩和综合盈利能力。2010 年超白压延玻璃和电子级薄玻璃生产线的投产, 使得特玻业务毛利占比接近主要业务幕墙工程的占比, 达到 33.7%。2010 年特种玻璃业务实现收入 3.55 亿元, 毛利率高达 36.30%, 公司业绩实现幕墙工程和特玻的双轮驱动。
- 2011 和 2012 年特玻业务将成为业绩增长主力。公司特种玻璃的产能释放开始于 2010 年, 将会爆发于 2011 年和 2012 年。公司超白压延、电子级玻璃在 2011 年完全达产, 同时 600T/D 在线 LOW-E 和 450T/D 太阳能航空玻璃以及太阳能超白深加工玻璃和 TCO 导电膜强化深加工项目将在 2011 年投产。公司目前正在进行非公开增发, 募投建设的超白压延和航空仪表及电子浮法玻璃等生产线将在 2012 年投产, 2011 年到 2013 年公司保持较高的增长速度。未来公司将转型为特种玻璃生产商。
- 特玻和幕墙业务形成光电节能幕墙和航空玻璃供应的完整产业链条。公司特种玻璃以 LOW-E 节能、太阳能超白玻璃和航空玻璃为主。公司特玻产品为幕墙工程提供节能和新能源的幕墙产品, 打造完整的节能和光电幕墙产业链, 同时公司的航空玻璃为股东的玻璃需求提供供应, 实现了航空玻璃生产和应用的完整链条, 结束中国航空玻璃、高铁玻璃长期依赖进口的局面。公司正逐步实现成为中国特种玻璃材料第一大供应商的战略目标。
- 盈利预测和投资评级: 按照股本 4.02 亿股计算, 预计公司 2011 年到 2012 年的每股收益为 0.52 元和 1.13 元, 以收盘价 19.18 元计算, 对应的动态 PE 为 37 倍和 17 倍, 考虑到作为一家新材料公司未来 3 年具有确定的成长性, 维持

公司“增持”的投资评级。

- **风险提示：**特玻业务效益不达预期的风险。

图表：中航三鑫（002163）盈利预测表

报告期间	2009A	2010A	2011E	2012E
一、营业收入	168,516	232,995	333,465	500,849
减：营业成本	145,004	195,176	264,483	377,595
毛利率	13.95%	16.23%	20.69%	24.61%
营业税金及附加	3,830	5,156	7,503	11,269
资产减值损失	-384	684	890	900
销售费用	4,642	6,656	9,570	14,525
销售费用率	2.75%	2.86%	2.87%	2.90%
管理费用	8,950	12,300	17,674	26,745
管理费用率	5.31%	5.28%	5.30%	5.34%
财务费用	1,520	3,056	3,707	6,010
财务费用率	0.90%	1.31%	1.11%	1.20%
费用合计	15,113	22,012	30,951	47,280
费用率	8.97%	9.45%	9.28%	9.44%
投资净收益	0	0	0	0
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0
二、营业利润	4,953	9,968	29,638	63,805
营业利润率	2.94%	4.28%	8.89%	12.74%
加：营业外收入	234	750	800	810
减：营业外支出	34	359	360	360
其中：非流动资产处置净损失	15	3	0	0
三、利润总额	5,153	10,359	30,078	64,255
减：所得税费用	1,301	2,035	7,595	16,224
四、净利润	3,852	8,323	22,483	48,031
净利润率	2.29%	3.57%	6.74%	9.59%
归属母公司所有者的净利润	3,762	6,426	20,816	45,526
少数股东权益	90	1,897	1,667	2,504
EPS(全面摊薄/元)	0.18	0.16	0.52	1.13

资料来源：天相投资顾问有限公司

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

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号:ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,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真实性、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