



证券研究报告·上市公司调研简评

非金属类建材

短期平板玻璃，多晶硅面临景气下滑，长期成长无忧

调研结论

太阳能业务成为一季度利润贡献主力。公司一季度净利润增长40%以上，其中太阳能业务贡献的利润占到五成以上，平板玻璃贡献利润占比下降到30%。

平板玻璃今年面临较大压力，利润将有所下滑。公司目前有220万吨平板玻璃产能，产能利用率在100%。但今年平板玻璃行业面临较大压力，一方面需求存在不确定性，一方面下半年行业供给压力加大，经销商去库存，后期价格有下滑压力。公司一季度平板玻璃产销量以及售价和去年基本持平，但成本上升挤压了毛利率，目前平板玻璃毛利率为25%，较去年34%有所下滑，导致该块业务利润下滑3成。新增的吴江50万吨生产线今年6月点火，下半年开始贡献产能。广州南玻出售（但近两年利润仍归公司），新建的广州清远的生产线预计到明年下半年投产，基本上与广州南玻产能对接上。去年平板玻璃贡献了6个亿的净利润。我们初步预计今年平板玻璃贡献利润在4个亿左右。

工程玻璃盈利能力有所提高。由于工程玻璃主要以销定产，因此盈利相对比较稳定。毛利率比去年略有上升，保持在30%以上。目前产能有1080万平中空镀膜和400万平镀膜大板，今年新增量主要两条300万平的镀膜大板分别在三季度和四季度投产。去年工程玻璃贡献3个亿，预计该块业务今年小幅增长。公司工程玻璃用浮法玻璃原片有1/3自供。预计全年净利润在3.6亿元。

多晶硅今年产量翻番，但价格有下滑压力。公司太阳能事业部利润来源包括多晶硅、晶硅片和组件以及超高压延玻璃。去年多晶硅产量1300万吨，今年公司技术改造后预计产量达到2500万吨。价格方面，目前多晶硅价格下跌到55-60美元/公斤，基本上已经快到多数国内中小企业盈亏平衡点（多数企业成本超过50美元/公斤），我们判断由于去年下半年受光伏市场需求回升带动价格快速提高，而今年多晶硅产能释放压力较大，同比效应今年全年均价将有所回落，预计均价在55美金/公斤。成本方面，公司目前全成本已经下降到35美元/公斤以下，去年成本在38美元/公斤，我们初步测算全年多晶硅吨净利大约10-12万。去年公司晶硅片产能在100MW，今年底达到300MW，预计释放产量在100MW，贡献利润约7800万。因此多晶硅仍主要以外销为主，供晶硅片生产用还较少。后期还将考虑扩建多晶硅，如要满足所有晶硅片用多晶硅需达到6500-7000吨。超高压延玻璃年底有一条650t/d生产线投产，产能将从12万吨扩展到27.6万吨。预计太阳能事业部全年贡献利润大约7.4亿元，同比增长45%。

请参阅最后一页的重要声明

南玻 A (000012)

评级

不评级

田东红

tia donghong@csc.com.cn

010-85130599

执业证书编号：S1440208040204

韩梅

hanmei@csc.com.cn

010-85130212

执业证书编号：S1440210080009

当前股价：14.78 元

调研日期：2011 年 6 月 9 日

发布日期：2011 年 6 月 13 日

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-19.32/-12.98	-27.98/-20.02	31.17/26.09
12 月最高/最低价 (元)		24.56/8.55
总股本 (万股)		207614.31
流通 A 股 (万股)		127448.56
总市值 (亿元)		306.85
流通市值 (亿元)		188.37
近 3 月日均成交量 (万)		2554.74
主要股东		
深国际控股 (深圳) 有限公司		3.69%

股价表现



相关研究报告

11.03.22	年报点评：太阳能业务发力，盈利能力提升
11.02.11	多晶硅行业准入条件公布，行业整合利好公司太阳能业务发展

HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN



触摸屏业务呈现爆发式增长。公司精细玻璃事业部主要是 1500 万平 ITO 玻璃以及触摸屏（彩色滤光片生产线已经都转成生产触摸屏 TP），公司目前触摸屏通过日本关王给苹果供货，也为一些其他厂商供货，但以苹果为主。去年四季度投产月产量为 3 万片，今年月产量已经达到 12 万片。去年触摸屏业务贡献 800 万，目前较好单月已经达到这个水平。业务呈现爆发式快速增长。我们大体预计全年该事业部净利润在 1.6 亿元左右。公司认为精细玻璃事业部该块资产优良，但市场没有体现出对他的价值认可，中期规划是以管理层持股设立公司作为精细玻璃业务的营运平台，将其分拆出来单独上市。

短期平板玻璃和多晶硅业务面临景气下滑，但长期成长无忧。我们认为公司自身质地优良，且未来三年伴随太阳能，精细玻璃和工程玻璃产能的投放，还将进一步推动公司业绩的释放。预计 2011-2012 年净利润增速放缓，2013 年增速有望超过 50%。短期压力来自平板玻璃和多晶硅市场景气回落。

盈利预测与估值。测算方法一：分业务利润加总，平板玻璃 4 亿+工程玻璃 3.6 亿+精细玻璃 1.6 亿+太阳能业务 7.4 亿=16.60 亿元，公司 2011 年净利润大约在 16.62 亿元，对应增发前每股收益 0.80 元。**测算方法二：**预计 2011-2012 公司收入分别为 99.14 亿元，128.25 亿元和 178.19 亿元，分别增长 28.03%，29.35%和 79.72%，对应归属于母公司的净利润分别为 16.78 亿元，22.17 亿元和 38.44 亿元，分别增长 15.53%，32.10%和 73.38%。对应每股收益分别为 0.81 元，1.07 元和 1.85 元。（增发摊薄前）

风险提示及其他。所处行业面临景气下滑风险。此外，公司计划增发 2.5 亿股，增发价 17.88 元/股，目前股东大会通过，已报证监会，关注下半年增发进程。

预测和比率

	2010A	2011F	2012F	2013F
营业收入（百万）	7743.94	9914.81	12825.02	23049.44
营业收入增长率	46.69%	28.03%	29.35%	79.72%
EBITDA（百万）	2428.78	3019.80	3969.43	6889.23
EBITDA 增长率	68.92%	24.33%	31.45%	73.56%
净利润（百万）	1455.21	1678.22	2217.01	3843.78
净利润增长率	74.61%	15.53%	32.10%	73.38%
ROE	23.63%	21.44%	23.85%	31.90%
EPS（元）	0.70	0.81	1.07	1.85
P/E	21.09	18.84	14.26	8.23
P/B	4.81	3.92	3.34	2.61
EV/EBITDA	14.04	12.96	9.87	5.84



分析师介绍

田东红：经济学硕士，建筑建材行业首席分析师。5 年建材行业从业经历，11 年证券行业研究经历。09 年《今日投资》评为最佳独立分析师和最佳行业分析师。2010 年带领团队获得新财富非金属建材行业最佳分析师第五名。

韩梅：对外经济贸易大学金融学硕士，建材行业研究员。3 年证券行业从业经验。2010 年新财富非金属建材行业最佳分析师（团队）第五名。

研究服务

董事总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁昕 010-85130318 dingxin@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 021-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

保险销售经理

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

付广华 010-85130681 fuguanghua@csc.com.cn

私募销售经理

钱宏伟 021-68805057 qianhongwei@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。