

2011 年 08 月 09 日

建筑材料

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 15.55

目标价(元): 20.75

南玻 A (000012)

光伏主业地位凸显 业绩稳定成长

投资评级: A--持有(持续)

新能源组: 陈亮

执业证书编号: S0890510120003

电话: 021-50122150

邮箱: chenliang@cnhbstock.com

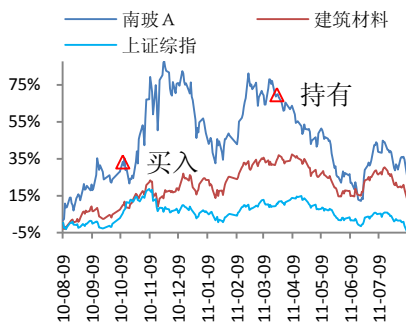
联系人: 毛雪梅

电话: 021-50122432

公司基本数据

总股本(万股)	207614.31
流通 A 股/B 股(万股)	129311.76/7625
	8.40
资产负债率(%)	50.71
每股净资产(元)	3.14
市净率(倍)	4.95
净资产收益率(加权)	12.53
12 个月内最高/最低价	24.56/12.68

股价走势图



相关研究报告

- 1 《光伏业务全面启动》，2011.04.23
- 2 《光伏产业链初放光芒》，2011.03.23
- 3 《南玻 A (000012)》，2010.10.11

◎事项:

南玻 A8 月 9 日发布半年报称, 2011 年上半年实现销售收入 44.39 亿元, 同比增长 30.35%; 实现净利润 9.19 亿元, 同比增长 31.72%。

◎主要观点:

◆**光伏部门主业地位凸显。**上半年光伏部门实现销售收入 14.6 亿元, 同比增长 67.8%, 毛利率高达 42.41%, 同比上升 14 个百分点。光伏部门在公司总体净利润中的占比超过 55%, 是上半年业绩拉动的主要动力。目前公司光伏产业链齐整, 硅片至组件产能为 200MW 左右, 年底可达 300MW; 目前光伏超白玻璃产能 18 万吨左右, 年底可达 30 万吨以上; 多晶硅产能 2500 吨, 通过技改而使成本降至 30 美元/公斤左右; TCO 玻璃目前已具备 46 万平方米产能, 预计 2012、2013 年各投产 200 万平方米左右。公司主产业链齐整, 因此组件价格波动对盈利能力影响不大, 但多晶硅和超白玻璃下半年价格下滑将造成一定冲击。

◆**平板玻璃毛利率下滑严重。**平板玻璃部门产能 220 万吨, 上半年销售收入 16.84 亿元, 同比增长 5.98%, 但毛利率降 21.39%, 同比下滑 16.17 个百分点。上半年玻璃价格下挫和原材料、燃料价格上涨对平板玻璃部门造成了双重压力, 但公司依然在行业普遍亏损的状况下保持了合理的盈利。

◆**工程玻璃稳步成长。**工程玻璃部门产能 1200 万平方米, 上半年销售收入 11.74 亿元, 同比增长 23.44%, 毛利率 33.96%, 同比上升 4.42 个百分点。上半年浮法玻璃价格的下降使得工程玻璃部门毛利率有所提升, 产能利用率也稳步提升。300 万平方米镀膜大板项目四季度量产。

◆**精细玻璃保持高盈利。**精细玻璃部门上半年销售收入 4.04 亿元, 同比增长 81.2%, 毛利率 41.18%。电容式触摸屏的产量拉升使得该部门盈利能力和销售收入均大幅拉升。

◆**我们预测公司 2011、2012、2013 年 eps 达到 0.83、1.14、1.53 元。**看好光伏部门的业绩爆发。鉴于公司产业链扩张能力和成本控制能力, 我们给予 2011 年 25 倍估值, 目标价位为 20.75 元, 维持“持有”评级。我们依然看好其长期成长。

	2009A	2010A	2011Q2	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万)	5279.10	7743.94	2343.38	10065.06	13195.54	17940.94
同比增速(%)	23.53	46.69	11.85	29.97	31.10	35.96
净利润(百万)	831.94	1455.21	422.34	1733.86	2370.94	3169.29
同比增速(%)	98.04	74.92	1.69	19.15	36.74	33.67
毛利率(%)	34.92	36.16	34.27	35.93	35.93	34.59
每股盈利(元)	0.68	0.70	0.20	0.83	1.14	1.53
ROE(%)	16.30	23.63	6.08	23.90	24.95	25.24
PE(倍)	0.00	0.00		25.80	18.87	14.12

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	2070.41	3287.08	2211.41	3348.75
现金	787.48	1346.62	0.00	0.00
应收账款	242.20	688.63	426.92	1018.00
其它应收款	66.62	65.02	78.53	126.26
预付账款	107.78	131.98	217.24	243.37
存货	478.74	781.84	817.26	1353.47
其他	387.59	272.99	671.46	607.66
非流动资产	10399.21	13520.45	17594.29	23574.12
长期投资	65.50	65.50	65.50	65.50
固定资产	8830.90	11548.40	15178.33	20414.09
无形资产	384.42	516.41	687.01	931.46
其他	1118.39	1390.13	1663.45	2163.06
资产总计	12469.62	16807.53	19805.70	26922.87
流动负债	2799.97	6188.59	6832.69	10582.41
短期借款	877.13	2051.78	2947.53	4035.59
应付账款	950.31	1921.94	1819.90	3170.90
其他	972.53	2214.86	2065.26	3375.91
非流动负债	2910.43	2691.65	2642.00	2838.69
长期借款	2706.68	2579.91	2510.30	2689.63
其他	203.75	111.75	131.70	149.06
负债合计	5710.40	8880.24	9474.68	13421.10
少数股东权益	374.35	535.42	741.58	980.13
归属母公司股东权益	6384.87	7391.88	9589.44	12521.63
负债和股东权益	12469.62	16807.53	19805.70	26922.87

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	2076.17	3837.73	3222.83	6513.57
净利润	1596.96	1894.93	2577.11	3407.84
折旧摊销	563.44	672.47	921.78	1278.64
财务费用	106.23	314.22	411.94	560.09
投资损失	-54.10	-20.00	-20.00	-20.00
营运资金变动	-165.10	987.14	-666.43	1282.28
其它	28.74	-11.02	-1.57	4.72
投资活动现金流	-1696.52	-3777.32	-4970.69	-7240.55
资本支出	799.25	3365.39	4025.09	5930.94
长期投资	-38.30	0.00	0.00	0.00
其他	-935.57	-411.94	-945.59	-1309.61
筹资活动现金流	-180.78	498.73	-742.94	-587.02
短期借款	-1604.02	1174.65	-248.43	-225.93
长期借款	1798.37	-126.78	-69.61	179.33
其他	-375.13	-549.15	-424.90	-540.42
现金净增加额	198.86	559.14	-2490.79	-1314.00

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	7743.94	10065.06	13195.54	17940.94
营业成本	4943.64	6448.23	8454.04	11734.84
营业税金及附加	6.63	10.18	12.49	16.82
营业费用	265.64	332.15	395.87	502.35
管理费用	556.32	704.55	857.71	1076.46
财务费用	106.23	314.22	411.94	560.09
资产减值损失	86.49	112.41	147.37	200.37
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	54.10	20.00	20.00	20.00
营业利润	1833.11	2163.33	2936.12	3870.02
营业外收入	59.48	77.31	101.35	137.80
营业外支出	27.24	27.24	27.24	27.24
利润总额	1865.35	2213.39	3010.23	3980.57
所得税	268.39	318.47	433.12	572.73
净利润	1596.96	1894.93	2577.11	3407.84
少数股东损益	141.75	161.07	206.17	238.55
归属母公司净利润	1455.21	1733.86	2370.94	3169.29
EBITDA	2631.82	3149.75	4277.98	5729.60
EPS（元）	0.70	0.83	1.14	1.53

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	46.69%	29.97%	31.10%	35.96%
营业利润	70.87%	18.01%	35.72%	31.81%
归属母公司净利润	74.92%	19.15%	36.74%	33.67%
获利能力				
毛利率	36.16%	35.93%	35.93%	34.59%
净利率	20.62%	18.83%	19.53%	18.99%
ROE	23.63%	23.90%	24.95%	25.24%
ROIC	17.33%	16.62%	18.02%	18.67%
偿债能力				
资产负债率	45.79%	52.83%	47.84%	49.85%
净负债比率	54.14%	66.56%	60.46%	57.44%
流动比率	0.74	0.53	0.32	0.32
速动比率	0.57	0.40	0.20	0.19
营运能力				
总资产周转率	0.66	0.69	0.72	0.77
应收帐款周转率	29.22	21.63	23.66	24.83
应付帐款周转率	5.10	4.49	4.52	4.70
每股指标(元)				
每股收益	0.70	0.83	1.14	1.53
每股经营现金	1.00	1.85	1.55	3.14
每股净资产	3.25	3.82	4.97	6.50
估值比率				
P/E	0.00	25.80	18.87	14.12
P/B	0.00	6.05	4.67	3.57
EV/EBITDA	1.30	15.66	12.12	9.36

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

机构业务部咨询经理

上海

宋歌

021-5012 2086

138 1882 8414

北京

程楠

010 -6708 5220

159 0139 1234

深圳

袁月

0755-3665 9385

158 1689 6912

风险提示及免责声明：

★ 市场有风险，投资须谨慎。

★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。

★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。

★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。