

彩晶玻璃产能释放，光伏增长极凸显

增持

——秀强股份（300160）2011 年业绩快报点评——

事件：

- 秀强股份（300160）公布了 2011 年业绩快报，公司 2011 年实现营业收入 79,561.07 万元，同比增长 25.87%；营业利润 11,326.30 万元，同比增长了 71.04%；利润总额 11,387.39 万元，同比增长了 64.06%；归属于母公司的净利润 9,765.56 万元，同比增长 64.12%，实现 EPS1.07，同比增长 25.88%。基本符合预期。

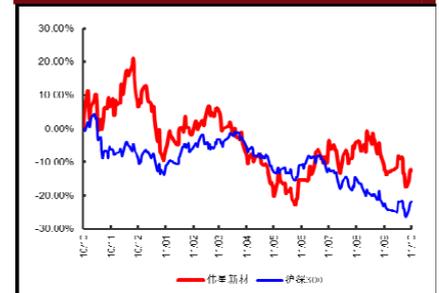
点评：

- **彩晶玻璃项目产能释放，产品结构高端化** 公司是国内家电玻璃规模最大、市场占有率排名第一的玻璃深加工企业。家电玻璃是公司原来主要的业务，最初以家电层架与家电盖板玻璃为主。从 2007 年开始，彩晶玻璃业绩贡献逐步提升，2009 年超越家电层架玻璃，成为公司利润占比最大的产品。为世界主要白电品牌海尔、惠而浦（占其 90%）、三星（占其 90%）、LG（占其 70%）、松下（占其 100%）、新飞、美的、格力等主要供应商之一，龙头地位稳固。公司在冰箱层架市场占有率为 37.1%，第二名为 17%；公司在彩晶玻璃市场占有率为 38.3%，第二名为 8.3%。公司年产 150 万平米彩晶玻璃项目产能释放，彩晶玻璃的产能将由 280 万平上升至 430 万平，产销量增加，高端化趋势显现，毛利率水平趋于稳定。受益于公司市场地位和生产成本的降低，家电玻璃的综合毛利水平由 2010 年的 27%增长到 11 年的 30%。
- **光伏市场增长极凸显，公司光伏太阳能玻璃扩产** 截至 2011 年底，我国光伏装机量仅有 2.9GW 左右，未来 4 年内我国光伏装机量年均复合增长率为 51%。2015 年我国将成为世界最大光伏应用市场，而到 2020 年光伏装机量有望达到 50GW。公司向光伏玻璃加工领域的拓展效果开始显现，减反膜迅速成长为公司第二大产品，营业利润达到 20.5%。
- **主要原材料玻璃的价格下降，提振营业利润** 玻璃是公司的主要原材料，公司产品成本受玻璃价格影响较大，玻璃成本占总成本的比例在 40%以上，其中家电盖板玻璃、建筑玻璃和太阳能玻璃的玻璃成本占总成本的比例达到了 60%以上。玻璃行业是完全市场化的行业，在总体产能过剩及需求不振的背景下，玻璃的市场价格处于下行区间，在主要原料价格 11 年下半年出现下跌的情况下，公司产品的综合毛利水平将超过 28%，2012 年平板玻璃产能过剩的状态仍将延续，公司毛利率将得以提振。

分析师

李辉
执业证号：S1250511010001
电话：010-57631229
邮箱：lihui@swsc.com.cn

市场表现



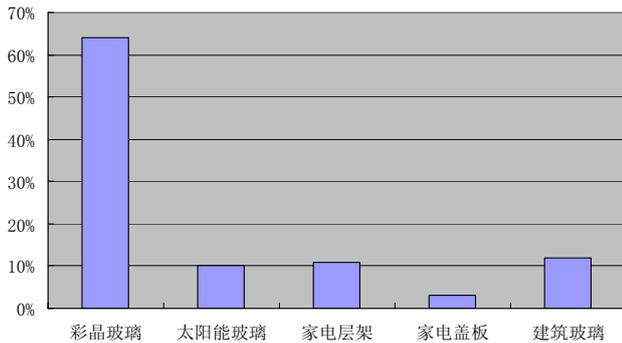
资料来源：西南证券研发中心

基本数据

总股本（万股） 9340
已上市流通股（万股） 3390
总市值（亿元） 25
流通市值（亿元） 9
主要股东 宿迁市新星投资有限
主要股东持股比例 35.0%

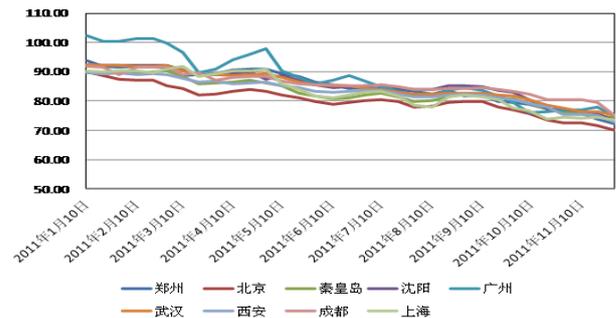
- **风险提示** 家电需求低迷；竞争白炽化。
- **盈利预测** 预计公司 2012 年、2013 年每股收益为 1.27 元、1.72 元。考虑公司未来的业绩增速预期以及行业状况，我们认为按 2012 年 21 倍 PE 较为合理，给予公司“增持”评级。

图 1: 主营业务毛利率结构



数据来源: 公司年报

图 2: 主要城市平板玻璃价格走势



数据来源: 中国玻璃网

利润预测表

单位: 百万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	367	632	790	1182	1642
营业成本	257	455	556	869	1229
营业税金及附加	0	0	1	1	1
营业费用	27	41	48	69	91
管理费用	30	52	65	97	129
财务费用	7	14	9	8	7
资产减值损失	3	3	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	44	66	111	138	185
营业外收入	9	5	5	3	3
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	52	69	114	139	187
所得税	8	10	16	21	27
净利润	45	60	98	118	160
少数股东损益	0	0	0	0	0
母公司所有者净利润	45	60	98	118	160
EPS (元)	0.64	0.85	1.05	1.27	1.72

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 -10% 以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 -5% 以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：(010) 57631232/1230

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn/>