



# 业绩大滑坡，双管齐下改善盈利

中性 评级

## 事件:

公司发布 2011 年年报，公司累计实现营业收入 24.21 亿元，同比下降 9.85%；营业利润 0.31 亿元，同比下降 81.01%，利润总额 0.89 亿元，同比下降 63.67%，归属于上市公司股东的净利润 0.77 亿元，同比下降 60.12%，基本每股净收益 0.11 元。利润分配预案：公司以现有总股本 7.31 亿股为基数，拟向全体股东每 10 股派 0.2 元（含税）。

## 点评:

平板玻璃产能过剩，光伏太阳能产业受到重创，盈利大幅下滑。房地产行业宏观调控效果日趋明显，下游需求不断萎缩，平板产品价格下滑；汽车行业增长放缓，汽车玻璃产品需求下降，价格下跌；“欧债危机”导致光伏太阳能产品市场需求下降。因此，今年公司利润大幅度下降。

浮法玻璃项目陆续投产，分产品销售收入增长明显，浮法玻璃产品价格走低致使产品营业利润率下降。受国家房地产调控政策及“欧债危机”影响，公司加工玻璃销售收入下降，玻璃原片价格走低以及公司降低成本措施，使加工玻璃毛利率上升。按国内国外业务分类，出口业务下降 34.68%。三项费用率为 17.76%，同比上升 1.65 个百分点。其中销售费用率上升 0.92 个百分点和财务费用率上升 0.62 个百分点。

双管齐下积极应对艰难的 2012 年——优化产品结构和控制成本。面对国家对房地产行业的调控依旧，欧美房地产复苏才刚起步，市场萎缩和行业产能过剩使得玻璃价格下行压力依然存在。公司一方面强调技术研发在发展中的核心地位，以市场为导向，研发和实施有高附加值的项目，建立以 EVA 为核心指标的绩效考核制度和相关的激励体制，控制风险提高资金使用率；另一方面，树立成本控制意识，做好各项费用预算，保持对各类经营风险的敏感性和控制力，提高公司盈利水平。

我们预计公司 2012、2013 年的 EPS 分别为 0.2 元，0.4 元，对应目前股价的 PE 为 42 和 20.5，给予公司“中性”评级。

## 建材行业研究组

### 联系人:

邓海清

电话: 010-88085151

Email: denghaiqing@hysec.com

沈荣

电话: 010-88013569

Email: shenrong@hysec.com

黄立军 (S1180209070180)

电话: 010-88085983

Email: huanglijun@hysec.com

## 市场表现



数据来源: WIND

## 股东户数

报告日期	股东人数	户均持股数
20111231		股
20110930	42464	12805 股
20110630	41429	13125 股

数据来源: 港澳资讯

## 机构持股汇总

报告日期	20110930	20110630
基金持股	1661 万股	2266 万股
占流通 A 股比例	3.05%	4.16%
持股家数及退出	1	2

数据来源: WIND

表 5-6: 公司 2012-2014 年公司利润预测

利润表					资产负债表				
单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E	单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	2421	2784	3480	3898	流动资产	2763	2940	3621	4262
营业成本	1899	2184	2610	2923	现金	892	892	1145	1507
营业税金及附加	11	13	16	18	交易性投资	145	145	145	145
营业费用	136	142	178	199	应收票据	555	639	799	894
管理费用	207	238	297	333	应收款项	295	337	421	472
财务费用	87	77	76	75	其它应收款	41	48	59	67
资产减值损失	28	0	0	0	存货	525	603	721	808
公允价值变动收益	(30)	(30)	(30)	(30)	其他	309	276	330	370
投资收益	8	8	8	8	非流动资产	3794	3544	3307	3117
营业利润	31	108	280	327	长期股权投资				
营业外收入	59	59	59	59	投资	166	166	166	166
营业外支出	1	1	1	1	固定资产	2692	2842	2639	2481
利润总额	89	166	338	386	无形资产	380	342	308	277
所得税	2	4	8	10	其他	556	193	193	193
净利润	87	162	330	376	资产总计	6556	6484	6927	7380
少数股东损益	9	17	35	40	流动负债	2490	2270	2413	2523
归属于母公司净利润	77	144	295	336	短期借款	1248	1254	1248	1248
EPS (元)	0.11	0.20	0.40	0.46	应付账款	334	385	460	515
年成长率					预收账款	33	38	46	51
营业收入	-10%	15%	25%	12%	其他	874	593	660	709
营业利润	-81%	251%	160%	17%	长期负债	1650	1650	1650	1650
净利润	-60%	87%	104%	14%	长期借款	346	346	346	346
获利能力					其他	1304	1304	1304	1304
毛利率	21.6%	21.6%	25.0%	25.0%	负债合计	4140	3920	4063	4173
净利率	3.2%	5.2%	8.5%	8.6%	股本	731	731	731	731
ROE	3.7%	6.5%	11.8%	12.0%	资本公积				
偿债能力					金	369	369	369	369
资产负债率	63.1%	60.5%	58.7%	56.6%	留存收益	1008	1138	1404	1706
净负债比率	29.3%	24.7%	23.0%	21.6%	少数股东权益				
					权益	2059	2076	2111	2150
					归属于母公司所有者权益				
					益	2109	2239	2504	2807
					负债及权益合计	8307	8234	8678	9130

流动比率 1.1 1.3 1.5 1.7

速动比率 0.9 1.0 1.2 1.4

#### 营运能力

资产周转率 0.4 0.4 0.5 0.5

存货周转率 3.4 3.9 3.9 3.8

应收帐款周  
转率 8.7 8.8 9.2 8.7

应付帐款周  
转率 6.0 6.1 6.2 6.0

#### 每股资料 (元)

每股收益 0.11 0.20 0.40 0.46

每股经营现金 0.38 0.69 0.63 0.77

每股净资产 2.88 3.06 3.42 3.84

每股股利 0.08 0.02 0.04 0.05

现金流量表				
项目 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现				
金流	278.32	506.8	460.4	565
投资活动现				
金流	-324.24	-72.6	-72.6	-73
筹资活动现				
金流	184.92	-434.2	-134.4	-131
现金净增加				
额	139	0	253.4	362

### 分析师简介:

**邓海清:** 复旦大学金融学博士, 宏源证券研究所建材行业分析师, 曾经在上海市人民政府研究室、上海市杨浦区人民政府研究室工作多年, 2010 年任职国金证券研究所宏观策略组, 2011 年加盟宏源证券研究所。

**注:** 宏源证券建材行业实习生何文忠、秦闻、姚艺对报告亦有贡献。

### 机构销售团队

	郭振举	牟晓凤	孙利群	王艺
华北区域	010-88085798 guozhenju@hysec.com	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	010-88085172 wangyi1@hysec.com
华东区域	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	奚曦 021-51782067 xixi@hysec.com
华南区域	曾利洁 010-88085991 zenglijie@hysec.com	贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com
QFII	方芳 010-88085842 fangfang@hysec.com	胡玉峰 010-88085843 huyufeng@hysec.com		

### 宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

### 免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。