



## “双引擎” 拉动业绩高速增长

## 买入 评级

### 事件:

公司发布 2011 年年报, 报告期内实现营业收入 7.96 亿元, 上市公司股东的净利润为 9766 万元, 分别同比增长 25.87% 和 64.12%, 以总股本 9340 股为基数, 对应每股收益 1.05 元。利润分配预案: 每 10 股派 4 元 (含税) 现金红利, 同时以资本公积向全体股东每 10 股转增 10 股。

### 点评:

彩晶玻璃和光伏玻璃是公司增长的“双引擎”。分业务为来看, 公司传统业务家电层架和盖板玻璃已经开始放缓; 彩晶玻璃增速与公司整体持平, 但毛利率大幅上升 6.32 个百分点至 42.58%, 盈利能力最强。彩晶玻璃增长主要原因是 150 万 m<sup>2</sup> 产能募投项目产能释放, 另一条 150 万 m<sup>2</sup> 生产线也将于今明两年达产, 进一步推动收入增长, 但高毛利率可能无法维持; 光伏玻璃收入增长近 1.5 倍, 销售占比从 16% 提升至近 30%, 成为公司又一增长动力

太阳能增透玻璃业务跟随产能扩张步伐高速增长。目前公司销售的光伏玻璃主要指太阳能增透镀膜封装玻璃, 今年销量约在 400 万 m<sup>2</sup>, 公司目前拥有产能 600 万 m<sup>2</sup>, 预计 2012 和 2013 年产能将分别达到 1000 和 1600 万 m<sup>2</sup>, 业务规模在国内仅次于亚玛顿。该产品凭借其经济性迅速打开市场, 替代普通太阳能封装玻璃, 预计该业务将跟随产能扩张高速增长, 未来两年复合增速超过 70%。

TCO 玻璃业务蓄势待发。公司上市前已完成一条 30 万 m<sup>2</sup> TCO 导电膜玻璃试生产, 产品基本达标, 募集资金项目建设 TCO 玻璃产能 80 万 m<sup>2</sup>, 并最终实现产能 210 万 m<sup>2</sup>。公司在该项业务上准备充分, 蓄势待发, 预计今年 4 月开始小批量生产。薄膜电池是“十二五”重点发展目标, 为 TCO 玻璃提高广阔市场空间。

费用率稳步下降, 体现公司费用控制能力。公司近几年期间费用率稳步下降, 2011 年再次下降 2.55 个百分点至 14.41%, 体现了公司不断增强的费用控制能力, 优异的费用控制能力是公司持续增长的有力保证。

预计公司 2012、2013 年的 EPS 分别为 1.72 元、2.09 元, 对应目前股价 PE 为 14.72 和 12.14, 给予公司“买入”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	14962	6143 股
20110630	15205	6242 股

数据来源: 港澳资讯

### 机构持股汇总

报告日期	20111231	20110930
机构持股	9 万股	146 万股
占流通 A 股比例	0.38%	6.23%
持股家数及退出	1	4

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
<b>营业收入</b>	796	1034	1390	1654	<b>流动资产</b>	1008	980	1173	1411
营业成本	559	707	973	1174	现金	548	513	537	656
营业税金及附加	6	1	1	1	交易性投资	0	0	0	0
营业费用	44	67	90	108	应收票据	114	71	95	113
管理费用	64	78	104	124	应收款项	172	225	302	360
财务费用	7	(3)	(3)	(4)	其它应收款	20	17	23	28
资产减值损失	3	0	0	0	存货	71	124	175	204
公允价值变动收益	0	0	0	0	其他	83	30	40	51
投资收益	(0)	0	0	0	<b>非流动资产</b>	275	444	511	527
<b>营业利润</b>	113	185	225	251	长期股权投资				
营业外收入	5	5	5	5	投资	10	8	8	8
营业外支出	4	1	0	0	固定资产	215	390	459	476
<b>利润总额</b>	114	189	229	255	无形资产	17	16	14	13
所得税	16	28	34	38	其他	32	30	30	30
净利润	98	161	195	217	<b>资产总计</b>	<b>1283</b>	<b>1424</b>	<b>1684</b>	<b>1938</b>
少数股东损益	0	0	0	0	<b>流动负债</b>	244	274	374	450
<b>归属于母公司净利润</b>	98	161	195	217	短期借款	89	0	0	0
<b>EPS (元)</b>	1.05	1.72	2.09	2.32	应付账款	72	80	110	133
<b>年成长率</b>					预收账款	0	2	2	3
营业收入	26%	30%	34%	19%	其他	83	193	262	314
营业利润	71%	64%	21%	11%	<b>长期负债</b>	22	10	12	11
净利润	64%	65%	21%	11%	长期借款	0	0	0	0
<b>获利能力</b>					其他	22	10	12	11
毛利率	29.8%	31.7%	30.0%	29.0%	<b>负债合计</b>	<b>267</b>	<b>284</b>	<b>386</b>	<b>461</b>
净利率	12.3%	15.6%	14.0%	13.1%	股本	93	93	93	93
ROE	9.6%	14.1%	15.0%	14.7%	资本公积				
<b>偿债能力</b>					金	735	735	735	735
资产负债率	20.8%	20.0%	23.0%	23.8%	留存收益	188	312	469	649
净负债比率	7.7%	0.0%	0.0%	0.0%	少数股东权益				
					权益	0	0	0	0
					归属于母公司所有者权益				
					益	1016	1140	1297	1477
					<b>负债及权益合计</b>	<b>1283</b>	<b>1424</b>	<b>1684</b>	<b>1938</b>

流动比率	4.1	3.6	3.1	3.1
速动比率	3.8	3.1	2.7	2.7
<b>营运能力</b>				
资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.9
存货周转率	6.9	7.2	6.5	6.2
应收帐款周转率	5.1	5.2	5.3	5.0
应付帐款周转率	9.0	9.3	10.2	9.7
<b>每股资料 (元)</b>				
每股收益	1.05	1.72	2.09	2.32
每股经营现金	0.47	3.32	1.66	2.19
每股净资产	10.88	12.20	13.89	15.81
每股股利	0.40	0.40	0.40	0.40

<b>现金流量表</b>				
项目 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
<b>经营活动现金流</b>				
现金流	44	310	155	204
<b>投资活动现金流</b>				
现金流	-160	-198	-100	-50
<b>筹资活动现金流</b>				
现金流	607	-146	-32	-35
<b>现金净增加额</b>	492	-34	23	120

**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
	张珺	王俊伟	赵佳	奚曦
华东区域	010-88085978 zhangjun3@hysec.com	021-51782236 wangjunwei@hysec.com	010-88085291 zhaojia@hysec.com	021-51782067 xixi@hysec.com
	曾利洁	贾浩森	雷增明	罗云
华南区域	010-88085991 zenglijie@hysec.com	010-88085279 jiahaosen@hysec.com	010-88085989 leizengming@hysec.com	010-88085760 luoyun@hysec.com
	方芳	胡玉峰		
QFII	010-88085842 fangfang@hysec.com	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。