

龚玉策

执业证书编号：S0270511080001

联系人：石峰

电话：020-37865096

shifeng@wlzq.com.cn

联系人：夏雅琴

电话：021-60883487

发布日期：2012年3月28日

四季度盈利触底，浮法弹性最大

——南玻A(000012)2011年年报点评

研究报告-点评报告

增持（维持）

事件：

公司公布了2011年年报：2011年度公司实现营业总收入82.71亿元，同比增长6.80%；归属于母公司股东的净利润11.78亿元，同比下降19.03%；摊薄后每股收益0.57元，拟10股派现1.8元（含税）。

点评：

- 2011年四季度收入和利润双双下滑，全年业绩略低于预期。四季度延续了三季度的下滑趋势，实现营业收入17.64亿元，同比下滑22.11%，环比下滑14.67%；归属母公司净利润0.68亿元，同比下滑83.53%，环比下滑74.99%；四季度毛利率23.93%，净利润仅5.98%，分别同比下降14.54个百分点、13.98个百分点。2011年全年毛利率和净利率分别为31.51%、16.17%，同比下降4.65个百分点、4.45个百分点，导致全年收入小幅增长的情况下，净利润却大幅下滑。
- 浮法、光伏供需失衡导致价格下跌，盈利能力持续下降。下半年浮法、光伏毛利率同比下降了17.63个百分点、22.24个百分点，较上半年下降了8.21个百分点、23.48个百分点。目前浮法玻璃行业的协同意识有所提升，停窑率增加，各企业提价的意愿强烈，随着房地产开工率的提高，需求将缓慢恢复，价格上行将得到一定的支撑。光伏行业需求疲软，未来仍有大规模的产能投放，多晶硅价格下跌至26美元/kg左右，预计2012年仍将低位徘徊，公司宜昌、东莞光伏产能扩建项目暂缓。
- 工程、精细需求旺盛支撑业绩快速增长。下半年工程玻璃毛利率同比上升了4.21个百分点，较上半年上升了0.67个百分点。近期住建部印发的《既有居住建筑节能改造指南》提到仅北方就有大约35亿平米既有居住建筑需要节能改造，中央财政还下拨资金53亿元支持对既有建筑的节能改造，工程玻璃需求仍将维持高增长。公司镀膜大板、中空玻璃产能扩建项目有望2013年投产，届时镀膜大板、中空玻璃产能将分别增加100%、17.39%。精细玻璃业务2011年收入大幅增长45.26%，毛利率达42.66%，盈利能力出色。河北视窗3万吨超薄玻璃生产线的投产标志着精细玻璃产业链基本完善，旺盛的下游需求将支持精细玻璃业绩持续增长。
- 景气下行过程中全产业链与多元化优势显现。公司构建四大业务板块、三条完整产业链，业务协同效果良好，抵御行业周期性波动的能力明显强于同行。在浮法、光伏行业景气下行的环境下，公司有效地发挥产业链和技术优势，降低生产成本，仍能维持盈利；一旦经济复苏，浮法、光伏业务将展现较大的业绩弹性。
- 盈利预测与投资建议：2012年一季度盈利仍将负增长，但浮法玻璃行业景气见底的迹象出现，全年业绩很可能呈现出“前低后高”的局面。预计公司2012-2013年的EPS分别为0.63元、0.76元，对应的目前股价为15.32倍、12.76倍，维持“增持”评级。
- 风险因素：房地产投资低于预期，扩建项目进度低于预期。

图 1：2011 年营业收入同比增长 6.80%

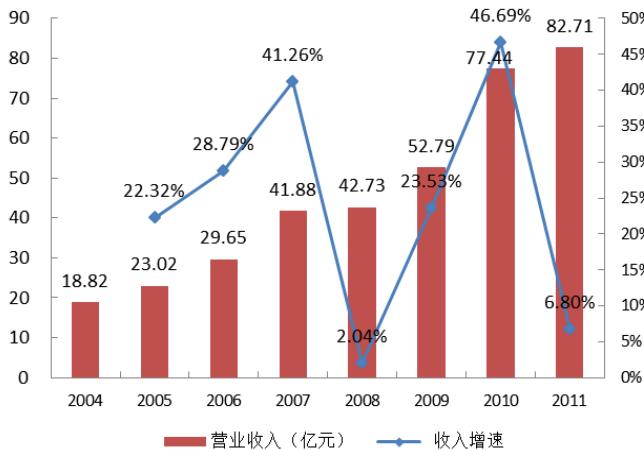
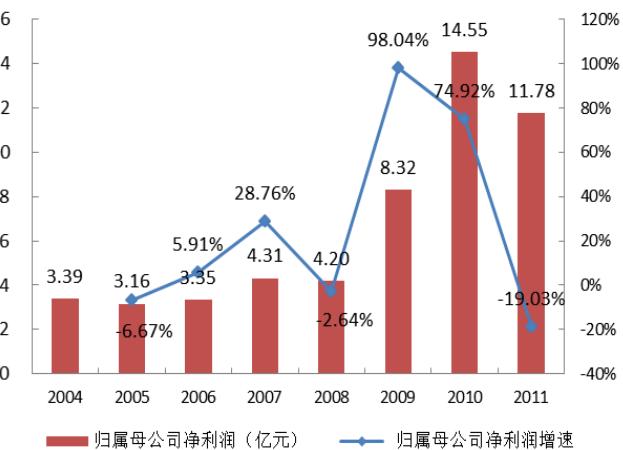


图 2：2011 年归属母公司净利润同比下降 19.03%

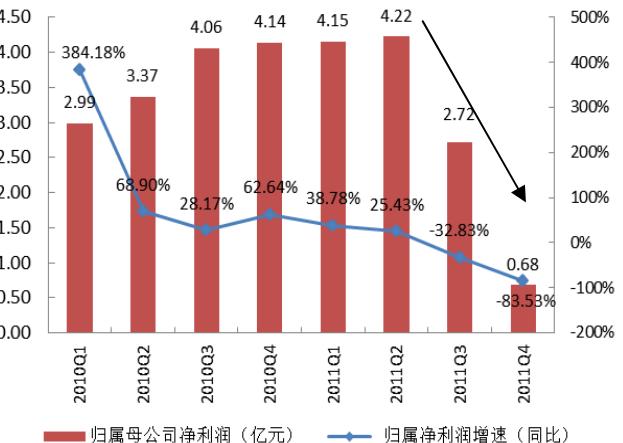


数据来源：公司公告 wind 资讯 万联证券研究所

图 3：2011 年四季度营业收入同比下降 22.11%



图 4: 2011 年四季度归属母公司净利润同比下降 81.53%



数据来源：公司公告 wind 资讯 万联证券研究所

图 5：2011 年工程玻璃、精细玻璃业务平稳增长

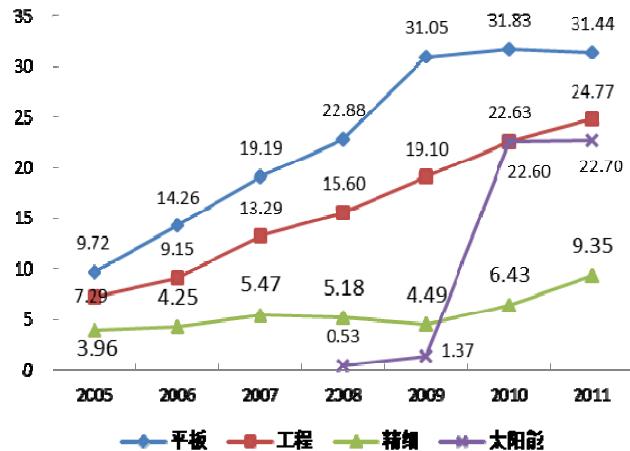
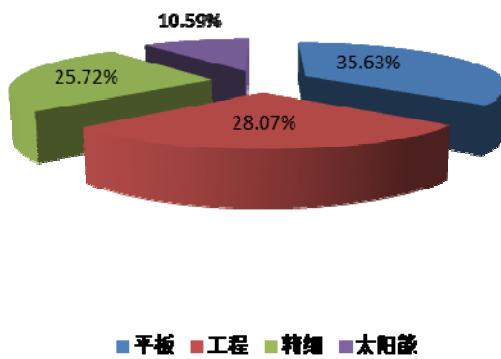


图 6：2011 年各业务板块收入占比



数据来源：公司公告 wind 资讯 万联证券研究所

表 1：子公司产能及 2011 年盈利状况

公司名称	持股比例	产品	产能	单位	2011 年收入 (亿元)	2011 年净利润 (亿元)	备注
平板玻璃事业部							
广州	100%	浮法、特种	40	万吨	5.72	-0.004	2011 年末两条线停产
深圳	100%	浮法	37	万吨	7.64	0.32	
成都	75%	浮法、特种	80	万吨	10.92	1.52	
廊坊	100%	浮法	48	万吨			
吴江	100%	浮法、特种	50	万吨		尚未产生收益	2011 年下半年
清远	100%	非金属矿物制品及材料					筹建中
江油	100%	石英砂					
河源	75%	石英砂					
英德	75%	石英砂					
31.45						1.94	
工程玻璃事业部							
东莞+深圳	100%	中空镀膜复合产品 镀膜大板玻璃	240 300	万平 万平	7.41 4.1	1.11 0.2	2011 年底
天津工程	100%	中空镀膜复合产品	240	万平	4.1	0.2	
天津节能	100%	中空镀膜复合产品	240	万平	5.86	1.4	
吴江	100%	中空镀膜复合产品 镀膜大板玻璃	120 300	万平 万平	5.3	0.96	2013 年
成都	75%	中空镀膜复合产品 镀膜大板玻璃	240 300	万平 万平			2013 年上半年
咸宁	94.06%	中空镀膜复合产品 镀膜大板玻璃	120 300	万平 万平			2013 年前分阶段
香港	100%	玻璃贸易及投资控股			2.58		
澳洲	100%	玻璃贸易			1		
精细玻璃事业部							
显示器件	67.47%	新型显示器件和半导体光电材料 及相关制品 (ITO 玻璃)	1500	万片	4.8	1.07	
伟光	67.47%	彩色滤光片及电容式触摸屏感应基片			4.63	1.51	
新视界	67.47%	模组			1.3	0.16	
视窗	100%	超薄电子玻璃	3	万吨		尚未产生收益	2011 年底

					9.42	1.8	
太阳能事业部							
宜昌	93.97%	多晶硅材料 多晶硅片	2500 160	吨 万片	11.41	3.66	
东莞光伏	100%	太阳能电池片 组件	300 300	MW	8.22 7.18	0.02 1.48	200MW于2011年下半年投产 200MW于2011年下半年投产
东莞太阳能	100%	太阳能玻璃产品 太阳能超白玻璃	30 21	万吨 万吨			2012年2月
河源光伏	100%	光伏封装材料及制品					前期

数据来源：公司公告 万联证券研究所

表 2：暂缓项目

项目名称	项目金额
南玻吴江平板显示产业基地一期	53,800
宜昌南玻二期 140MW 硅片扩产项目	49,650
宜昌南玻三期 700MW 硅片扩产项目	198,000
宜昌南玻 700MW 晶体硅电池片项目	169,330
东莞光伏 500MW 光伏组件扩产项目	63,600

数据来源：公司公告 万联证券研究所

盈利预测

	2010 年	2011 年	2012E	2013E
营业收入（亿元）	77.44	82.71	93.65	113.44
增长比率（%）	46.69	6.80	13.23	21.13
净利润（亿元）	14.55	11.78	13.03	15.56
增长比率（%）	74.92	-19.03	10.60	19.40
每股收益（元）	0.70	0.57	0.63	0.76
市盈率（倍）	13.77	17.00	15.32	12.76

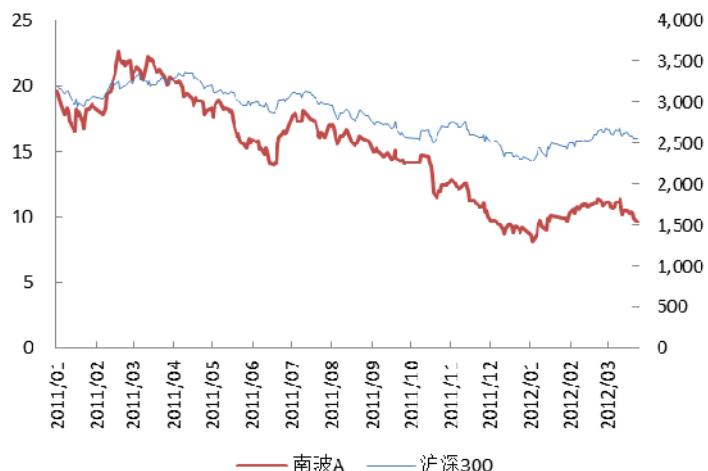
市场数据

收盘价（元）	9.65
一年内最高/最低（元）	23.30/8.51
沪深300指数	2547.14
市净率（倍）	2.90
流通市值（亿元）	124.47

基础数据

每股净资产（元）	3.33
每股经营现金流（元）	0.81
毛利率（%）	31.51
净资产收益率（%）	17.05
资产负债率（%）	52.19
总股本/流通股（万股）	207584/205242
B股/H股（万股）	762583992/0

个股相对沪深 300 指数走势



行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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征价。本公司及其所属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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告的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、刊登、发表或引用。