

高端产能扩张 业绩弹性空间大 买入 评级

事件:

□ 公司发布 2011 年年报,公司 2011 年实现营业收入 20.4 亿元,较上年增长 6.87%;实现归属于上市公司股东的净利润为 2.08 亿元,同比减少 36.57%,折合每股收益 0.31 元。利润分配预案:每 10 股派 1.5元(含税)现金红利,无转增股。

点评:

- 原材料涨价导致毛利率大幅下滑,成本控制强化初显成效。公司 2011 年毛利率大幅下滑 11.8 个百分点至 21.7%,是导致业绩负增长的主要 原因。毛利率下滑的原因包括下游房地产宏观调控导致行业供需关系 变化,以及主要原燃料纯碱、重油等价格上涨。我们认为去年纯碱价 格属于结构性上涨,趋势不会持续;而针对重油价格上涨,公司对各 生产线进行燃烧系统改造,使用天然气等其他燃料逐步替代重油,目 前株洲 3 条生产线均实现以天然气为主体燃料,使用比重达 74.75%,产品成本得到合理控制,毛利率有望逐步回升。
- 新建项目逐步投产,产能迅速扩张。漳州 600 吨在线 TCO 玻璃生产 线和 800 吨超白光伏基片生产线分别于今年 2 月和 9 月投产,产量增 长 21%至 2748 万重量箱,产能增长 44%至 4600 吨/年,市场占有率 稳步提升;今年预计还将有一条 600 吨 LOW-E 玻璃生产线和一条 800 吨超白光伏基片生产线投产,同时技改完成一条 700 吨 LOW-E 玻璃生 产线。产能扩张将带来市场占有率和规模效应的双重提升。
- □ 在线 LOW-E 镀膜玻璃成建筑节能 "宠儿",未来利润增长空间巨大。, LOW-E 玻璃是目前节能效果最好的建筑玻璃,在过去几年迅速被市场 认可;在线镀膜 LOW-E 玻璃相对离线产品具有耐腐蚀、保存时间长、 可单片使用等优势,更适应市场需求。公司在该领域后来居上,势头 强劲,未来两年将有三条生产线陆续投产,规划总产能达到 2000 万 平方米/年,同时进一步开发出适宜南方炎热地区使用的 SUN-E 玻璃, 增加了产品多样性。
- 我们认为,公司区位和资源优势明显,今年2月推出股权激励方案非常有利于强化公司技术人才的"吸铁石效应",加上未来市场需求回暖预期强烈, EPS 预计 2012 年 0.65 元,2013 年 0.95 元,对应当前股价的 PE 分别为 12.1 和 8.4 倍,维持公司"买入"评级。

建材行业研究组

联系人:

邓海清

电话: 010-88085151

Email: denghaiqingi@hysec.com

沈荣

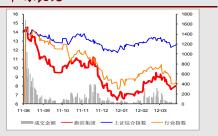
电话: 010-88013569

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	36859	18123 股
20110930	33907	19701 股
20110630	_	-

数据来源:港澳资讯

机构持股汇总

报告日期	20111231	20110630
基金持股	1237 万股	2243 万股
占流通 A 股 比例	7.36%	16.69%
持股家数及退出	13	29

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	2036	2562	3448	4138	流动资产	1798	1527	1943	2297
营业成本	1594	1832	2427	2938	现金	641	500	500	500
营业税金及									
附加	7	15	21	25	交易性投资	0	0	0	0
营业费用	21	31	41	41	应收票据	153	193	259	311
管理费用	107	141	190	228	应收款项	61	24	32	38
财务费用	101	47	32	9	其它应收款	3	10	13	13
资产减值损									
失	2	2	2	2	存货	719	691	954	1196
公允价值变									
动收益	0	0	0	0	其他	220	109	185	239
投资收益	0	0	0	0	非流动资产	2991	1830	1717	1599
					长期股权				
营业利润	204	495	736	895	投资	0	0	0	0
营业外收入	35	35	35	35	固定资产	2227	1656	1561	1460
营业外支出	0	(6)	(12)	(12)	无形资产	226	157	141	127
利润总额	238	535	783	942	其他	539	18	15	12
所得税	30	102	149	179	资产总计	4789	3357	3659	3896
净利润	208	434	634	763	流动负债	1578	1515	1317	924
少数股东损									
益	0	0	0	0	短期借款	1110	1017	712	244
归属于母公司									
净利润	208	434	634	763	应付账款	133	153	203	245
EPS (元)	0.31	0.65	0.95	1.14	预收账款	45	109	125	136
年成长率					其他	290	237	277	298
营业收入	7%	26%	35%	20%	长期负债	670	0	0	0
营业利润	-49%	142%	49%	22%	长期借款	670	0	0	0
净利润	-37%	108%	46%	20%	其他	0	0	0	0
获利能力					负债合计	2248	1515	1317	924
毛利率	21.7%	28.5%	29.6%	29.0%	股本	668	668	668	668
					资本公积				
净利率	10.2%	16.9%	18.4%	18.4%	金	1312	1312	1312	1312
ROE	8.2%	15.8%	19.6%	19.7%	留存收益	461	761	1261	1891
					少数股东				
偿债能力					权益	0	0	0	0
					归属于母公				
					司所有者权				
资产负债率	46.9%	45.1%	36.0%	23.7%	益	2541	2741	3242	3871
					负债及权益				
净负债比率	39.3%	30.3%	19.5%	6.3%	合计	4789	4256	4558	4795
•									



流动比率	1.1	1.0	1.5	2.5
速动比率	0.7	0.6	0.8	1.2
营运能力				
资产周转率	0.4	0.8	0.9	1.1
存货周转率	2.7	2.6	3.0	2.7
应收帐款周转				
率	50.9	60.8	124.5	118.4
应付帐款周转				
率	12.2	12.8	13.7	13.1
毎股资料 (元)				
每股收益	0.31	0.65	0.95	1.14
每股经营现金	0.07	1.39	0.78	0.99
每股净资产	3.80	4.10	4.85	5.80
每股股利	0.15	0.20	0.20	0.20

现金流量表				
项目(百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现				
金流	46	927	520	661
投资活动现				
金流	-1227	-25	-50	-50
筹资活动现				
金流	1586	-1044	-470	-611
现金净增加				
额	405	-141	0	0



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	010-88085111	010-88085756	010-88085172
	guozhenju@hysec.com	muxiaofeng@hysec.com	sunliqun@hysec.com	wangyi10hysec.com
	张珺	王俊伟	赵佳	奚曦
华东区域	010-88085978	021-51782236	010-88085291	021-51782067
	zhangjun3@hysec.com	wangjunwei@hysec.com	zhaojia@hysec.com	xixi@hysec.com
	曾利洁	贾浩森	雷增明	罗云
华南区域	010-88085991	010-88085279	010-88085989	010-88085760
	zenglijie@hysec.com	jiahaosen@hysec.com	leizengming@hysec.com	luoyun@hysec.com
	方芳	胡玉峰		
QFII	010-88085842	010-88085843		
	fangfang@hysec.com	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
	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
股票投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%~ 20%
风景仪页计级	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
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	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。