

北玻股份 (002613)

增持/维持评级

股价: RMB11.19

分析师

周煥

SAC 执业证书编号:S1000510120036

(0755)8249 2072

zhouhuan@mail.hthsc.com.cn

联系人

李梦

(0755)82713386

limeng@mail.hthsc.com.cn

销量下降，盈利乏力

--2011 年年报点评

- 公司 2011 年实现营业收入 8.55 亿元, 同比增长 9.69%, 营业利润 9269.12 万元, 同比下降 11.20%, 实现归属母公司所有者的净利润 1.00 亿元, 同比增长 13.09%, EPS0.45 元, 基本与我们此前的测算一致。公司披露 2011 年利润分派预案, 每 10 股派现金红利人民币 3 元 (含税), 同时以未分配利润向全体股东每 10 股送 5 股。
- 2011 年公司经营压力的显现主要体现在毛利率的下降。报告期内综合毛利率较上年下降 2.07%, 其中传统优势业务玻璃钢化设备业务毛利率 29.46%, 同比下降 3.95%, 接近 2008 年历史最低值。行业需求低迷设备单价上升受限, 人工成本同比上升 28.29%, 钢材成本上涨 17.03% 是导致该项业务毛利率下降的主要原因。2011 年前三季度子公司北京北玻安全玻璃有限公司停止规模生产, 全力为美国苹果公司订单研制高端深加工玻璃制品和调试定制设备导致公司深加工玻璃业务毛利率同比下降 2.03%。虽然低辐射镀膜玻璃设备业务毛利率同比上升 5.30%, 但也仅仅是设备单台价格的上涨而并未伴随销量的提高。
- 公司两项深加工玻璃设备业务受房地产政策紧缩和玻璃行业景气下滑影响, 销售数量均略微低于我们之前与 2010 年持平的预期。我们测算公司 2011 年钢化设备销量为 336 台左右, 同比下降 3%, 低辐射镀膜玻璃设备 2011 年确认收入约 2.6 台, 低于我们之前可确认收入 3 台的预期, 导致公司低辐射镀膜玻璃设备营业收入同比下降 13.09%。
- 我们认为目前玻璃行业已处于景气的谷底, 未来将缓慢复苏, 玻璃深加工设备行业的复苏更为滞后, 或将从 2013 年开始。我们略微下调盈利预测, 谨慎预期下公司 2012-2013 年 EPS 为 0.49、0.63 元, 对应 PE 为 22.7、17.8 倍。考虑到公司 2012-2013 深加工玻璃制品订单大幅增长的可能性, 我们维持“增持”评级。
- 风险提示: 玻璃行业景气复苏慢于预期。

相关研究

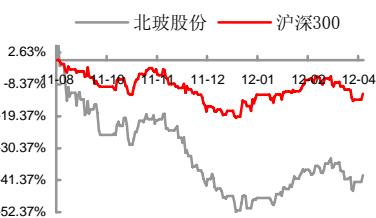
《订单在手, 盼“金”苹果 (增持)》

2012/01/16

基础数据

总股本 (百万股)	267
流通 A 股 (百万股)	267
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	2,961

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

经营预测与估值	2010A	2011A	2012E	2013E
营业收入(百万元)	779.5	885.0	980.0	1175.4
(+/-%)	26.9	9.7	14.6	19.9
归属母公司净利润(百万元)	88.7	100	131.7	168.5
(+/-%)	35.5	13.1	31.7	27.9
EPS(元)	0.33	0.45	0.49	0.63
P/E(倍)	33.4	24.9	22.7	17.8

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表				利润表				单位:百万元	
会计年度	2010	2011	2012E	2013E	会计年度	2010	2011	2012E	2013E
流动资产	490	1342	1280	1132	营业收入	780	855	980	1175
现金	81	879	700	437	营业成本	523	591	685	825
应收账款	148	231	277	330	营业税金及附加	2	3	3	4
其他应收款	5	7	7	9	营业费用	51	56	57	65
预付账款	30	14	38	37	管理费用	95	110	127	118
存货	185	182	216	270	财务费用	1	-7	-39	-51
其他流动资产	41	29	42	49	资产减值损失	4	8	5	6
非流动资产	405	451	700	1102	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	277	278	460	729	营业利润	104	93	142	209
无形资产	85	81	90	103	营业外收入	19	31	29	10
其他非流动	44	91	150	270	营业外支出	10	1	0	0
资产总计	896	1793	1980	2234	利润总额	113	123	171	219
流动负债	272	253	288	352	所得税	17	16	22	28
短期借款	24	0	0	0	净利润	97	107	149	191
应付账款	108	133	140	175	少数股东损益	8	7	17	22
其他流动负债	140	120	148	177	归属母公司净利	89	100	132	169
非流动负债	21	9	13	11	EBITDA	136	118	124	193
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.44	0.45	0.49	0.63
其他非流动	21	9	13	11					
负债合计	293	262	300	363					
少数股东权	78	85	102	124					
股本	200	267	267	267					
资本公积	3	757	757	757					
留存收益	322	422	554	722					
归属母公司	524	1446	1578	1746					
负债和股东	896	1793	1980	2234					
现金流量表				单位:百万元	主要财务比率				
会计年度	2010	2011	2012E	2013E	会计年度	2010	2011	2012E	2013E
经营活动现金	61	60	46	124					
净利润	97	107	149	191					
折旧摊销	31	32	21	35					
财务费用	1	-7	-39	-51					
投资损失	-0	0	-0	-0					
营运资金变动	-76	-90	-80	-51					
其他经营活动	9	18	-5	-0					
投资活动现金	-82	-53	-267	-436					
资本支出	82	54	259	420					
长期投资	0	0	0	0					
其他投资活动	0	1	-8	-16					
筹资活动现金	-79	799	43	49					
短期借款	-72	-24	0	0					
长期借款	0	0	0	0					
普通股增加	0	67	0	0					
资本公积增加	0	754	0	0					
其他筹资活动	-7	2	43	49					
现金净增加	-101	804	-179	-263					

数据来源: 华泰联合证券研究所

**华泰联合证券评级标准:**

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准 20% 以上

增持 股价超越基准 10%-20%

中性 股价相对基准波动在 ±10% 之间

减持 股价弱于基准 10%-20%

卖出 股价弱于基准 20% 以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准

中性 行业股票指数基本与基准持平

减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层

邮政编码: 518048

电 话: 86 755 8249 3932

传 真: 86 755 8249 2062

电子邮件: lzrd@mail.hthsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层

邮政编码: 200120

电 话: 86 21 5010 6028

传 真: 86 21 6849 8501

电子邮件: lzrd@mail.hthsc.com.cn

免责申明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司 (以下简称“华泰联合”) 签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通, 对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制, 但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动, 涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期, 或因使用不同假设和标准, 采用不同观点和分析方法, 致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告, 对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用, 在任何情况下并不构成私人咨询建议, 也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况; 同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售, 投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估, 并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求, 必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下, 华泰联合不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下, 华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务, 可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定, 分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定, 但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关, 其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发, 间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权, 未经华泰联合事先书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告, 则由该机构独自为此发送行为负责, 华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。