



# 稳守安防，发展光伏

## 买入 评级

### 事件:

公司发布 2011 年年报，报告期内实现营业收入 3.49 亿元，利润总额为 5162 万元，其中，上市公司股东的净利润为 4447 万元，分别对应上年增长 18.04%、1.82% 和 1.75%，以总股本 2.16 亿股为基数，对应每股收益 0.21 元。利润分配预案：每 10 股派发 0.2 元（含税）现金红利，无送转。

### 点评:

**安防玻璃产业继续保持稳定发展。**随着公司募投项目“高强度单片铯钾防火玻璃生产线技术改造项目”和“吴江厂区 120 平米防火生产线”全面投产，安防玻璃产品销量的稳步提升及 2011 年浮法玻璃原片价格的不断下降，安防玻璃的盈利能力得到提升，公司产业布局优势及规模效益日益显现。公司 2011 年安防玻璃业务实现营业收入 2.4 亿元，同比增长 13.3%，毛利率也上升了 3.85 个百分点至 36.45%。

**光伏玻璃组件业务通过差异化提升附加值。**公司募投项目“4 兆瓦太阳能光伏建筑一体化组件生产线项目”和“50MW 电池片项目”全面投产，并通过技术革新及改善与优化产业链各环节生产工艺，有效控制生产成本并提升 BIPV 组件转换效率。尽管光伏行业遭遇需求抑制、产能过剩以及美国“反倾销反补贴”等不利因素，公司报告期光伏玻璃组件业务营业收入依然实现 26.9% 的同比增速，毛利率维持在 34% 以上，体现了差异化产品的高附加值。

**把握全球经济复苏机会，积极开拓海外市场。**公司在巩固和扩大国内市场的同时，把握现有特种玻璃具有较强国际竞争力的优势，进一步加强国际市场部的队伍建设和经营管理，扩大市场覆盖，进一步占领海外市场。公司双玻璃光伏建筑组件为国内唯一获得德国莱茵技术认证中心颁“PVB 封装双玻璃光伏建筑组件产品”认证证书的产品，具备国际竞争力，海外业务涉及的地区和国家包括欧美、东北亚、中东、东南亚等 30 多个国家及地区国际市场的报告期海外销售收入同比增长了 20.45%，占总营收的 29.1%。

预计 2012、2013 年公司 EPS 分别为 0.30 和 0.38，对应目前股价的估值分别为 24.2 和 19.2 倍，给予“增持”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

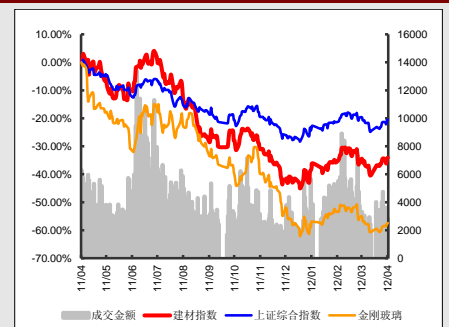
Email: shenrong@hysec.com

黄立军 (S1180209070180)

电话: 010-88085983

Email: huanglijun@hsec.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
20110331	4,887	6,139
20110630	9,039	5,974
20110930	11,834	11,271

数据来源: WIND

### 机构持股汇总

报告日期	2011/12/31	2011/09/30
机构持股	117 万股	393 万
占流通 A 股比例	0.88%	2.95%
持股家数	3	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
<b>营业收入</b>	349	436	541	649	<b>流动资产</b>	553	671	760	861
营业成本	225	283	351	422	现金	329	427	458	498
营业税金及附加	3	3	4	5	交易性投资	0	0	0	0
营业费用	25	31	39	47	应收票据	0	0	0	0
管理费用	38	42	51	62	应收款项	86	105	130	157
财务费用	11	6	6	6	其它应收款	8	10	13	15
资产减值损失	1	0	0	0	存货	52	66	82	98
公允价值变动收益	0	0	0	0	其他	76	62	77	92
投资收益	0	0	0	0	<b>非流动资产</b>	499	481	482	488
<b>营业利润</b>	46	69	89	108	长期股权投资				
营业外收入	6	6	6	6	投资	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	固定资产	447	462	465	472
<b>利润总额</b>	52	75	95	114	无形资产	16	15	13	12
所得税	7	10	13	16	其他	36	4	4	4
净利润	44	65	82	98	<b>资产总计</b>	<b>1052</b>	<b>1151</b>	<b>1242</b>	<b>1349</b>
少数股东损益	0	0	0	0	<b>流动负债</b>	218	263	275	288
<b>归属于母公司净利润</b>	44	65	82	98	短期借款	175	175	175	175
<b>EPS (元)</b>	0.21	0.30	0.38	0.46	应付账款	31	38	48	57
<b>年成长率</b>					预收账款	6	9	11	13
营业收入	18%	25%	24%	20%	其他	7	41	42	43
营业利润	-5%	52%	28%	22%	<b>长期负债</b>	7	0	0	0
净利润	2%	46%	26%	20%	长期借款	0	0	0	0
<b>获利能力</b>					其他	7	0	0	0
毛利率	35.4%	35.0%	35.0%	35.0%	<b>负债合计</b>	<b>225</b>	<b>263</b>	<b>275</b>	<b>288</b>
净利率	12.8%	14.9%	15.2%	15.2%	股本	216	216	216	216
ROE	5.1%	6.9%	8.1%	8.9%	资本公积				
<b>偿债能力</b>					金	437	437	437	437
资产负债率	21.4%	22.8%	22.2%	21.4%	留存收益	224	286	364	457
净负债比率	16.6%	15.2%	14.1%	13.0%	少数股东权益				
					权益	0	0	0	0
					归属于母公司所有者权益				
					益	877	939	1017	1110
					<b>负债及权益合计</b>	<b>1102</b>	<b>1201</b>	<b>1292</b>	<b>1399</b>

流动比率	2.5	2.6	2.8	3.0
速动比率	2.3	2.3	2.5	2.6
<b>营运能力</b>				
资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5
存货周转率	4.6	4.8	4.8	4.7
应收帐款周转率	4.9	4.6	4.6	4.5
应付帐款周转率	9.0	8.2	8.2	8.0
<b>每股资料 (元)</b>				
每股收益	0.21	0.30	0.38	0.46
每股经营现金	0.26	0.66	0.42	0.47

项目 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
<b>经营活动现金流</b>				
<b>现金流</b>	55	142	91	101
<b>投资活动现金流</b>				
<b>现金流</b>	(140)	(29)	(50)	(50)
<b>筹资活动现金流</b>				
<b>现金流</b>	491	(16)	(10)	(11)
<b>现金净增加额</b>	407	98	31	40

**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
	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。