



政府巨额补贴带来业绩大增长

买入 评级

事件:

公司发布 2012 年 1 季报, 报告期内实现营业收入 5.35 亿元, 利润总额为 1.43 亿元, 其中, 上市公司股东的净利润为 1.19 亿元, 分别对应上年增长 16.2%、169.1%、165.3%, 以总股本 6.68 亿股为基数, 对应每股收益 0.179 元。

点评:

房地产和基建投资下滑导致毛利率大幅下滑。公司报告期毛利率同比下降 8.31 个百分点至 14.35%, 主要原因从下游来看是房地产宏观调控导致需求降低玻璃价格下降; 从上游看成本主要原燃料纯碱、重油等价格上涨。纯碱价格 3 月份从 1780 元/吨, 下降到 1460 元/吨, 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 74.75%, 产品成本得到合理控制, 毛利率有望逐步回升。

净利润增幅远超营业收入, 主要由于政府补贴大幅增加。受毛利率下滑等因素影响, 公司报告期营业利润同比下降了 93.8%, 而利润总额同比增长 169.1%。主要因为公司本期获得 1.4 亿元营业外收入, 来源是收到东山县科技奖励基金。

扩张迅猛, 期间费用有所上升。公司销售和财务费用分别同比增长 39.68% 和 76.26%, 主要由于出口量增加导致装卸费增加和设立分库导致运输费用增加, 以及系贷款总额增加及利率提高所致。公司近年来扩张迅猛, 上市后新建多条生产线并力图打通上下游, 为公司未来成长奠定了基础。

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; 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。

我们认为, 公司区位和资源优势明显, 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: denghaiqing@hysec.com

沈荣

电话: 010-88013569

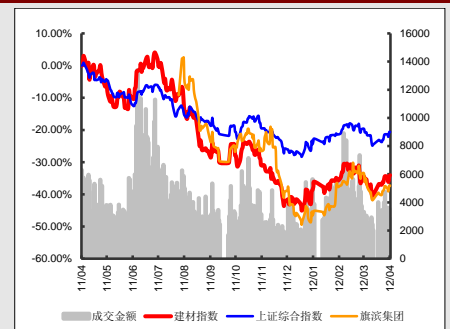
Email: shenrong@hysec.com

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
20111231	36,859	4,558 股
20110930	33,907	3,964 股
20110630		

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	12 万股	1382 万
占流通 A 股比例	0.07%	10.29%
持股家数	3	19

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
营业利润	204	495	736	895	长期股权投资				
营业外收入	35	35	35	35	投资	0	0	0	0
营业外支出	0	(6)	(12)	(12)	固定资产	2227	1656	1561	1460
利润总额	238	535	783	942	无形资产	226	157	141	127
所得税	30	102	149	179	其他	539	18	15	12
净利润	208	434	634	763	资产总计	4789	3357	3659	3896
少数股东损益	0	0	0	0	流动负债	1578	1515	1317	924
归属于母公司净利润	208	434	634	763	短期借款	1110	1017	712	244
EPS (元)	0.31	0.65	0.95	1.14	应付账款	133	153	203	245
年成长率					预收账款	45	109	125	136
营业收入	7%	26%	35%	20%	其他	290	237	277	298
营业利润	-49%	142%	49%	22%	长期负债	670	0	0	0
净利润	-37%	108%	46%	20%	长期借款	670	0	0	0
获利能力					其他	0	0	0	0
毛利率	21.7%	28.5%	29.6%	29.0%	负债合计	2248	1515	1317	924
净利率	10.2%	16.9%	18.4%	18.4%	股本	668	668	668	668
ROE	8.2%	15.8%	19.6%	19.7%	资本公积				
偿债能力					金	1312	1312	1312	1312
资产负债率	46.9%	45.1%	36.0%	23.7%	留存收益	461	761	1261	1891
净负债比率	39.3%	30.3%	19.5%	6.3%	少数股东权益				
					权益	0	0	0	0
					归属于母公司所有者权益				
					益	2541	2741	3242	3871
					负债及权益合计	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
每股资料 (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

现金流量表				
项目 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流				
现金流	46	927	520	661
投资活动现金流				
现金流	-1227	-25	-50	-50
筹资活动现金流				
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。

机构销售团队

	郭振举	牟晓凤	孙利群	赵胤
华北区域	010-88085798 guozhenju@hysec.com	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	010-88085230 zhaoyin@hysec.com
华东区域	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	奚曦 021-51782067 xixi@hysec.com	王燕妮 010-88085993 wangyanni@hysec.com
华南区域	曾利洁 010-88085991 zenglijie@hysec.com	贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com	孙婉莹 0755-82934785 sunwanying@hysec.com
QFII	方芳 010-88085842 fangfang@hysec.com	胡玉峰 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。