

下游回暖保证业绩稳定增长

买入 评级

事件:

公司发布 2012 年一季报, 报告期内实现营业收入 1.98 亿元, 利润总额 2980 万元, 其中归属上市公司股东的净利润为 2499 万元, 分别同比增长 9.93%、14.21%和 12.67%, 以总股本 9340 万股为基数, 对应每股收益 0.27 元。

点评:

业绩平稳增长, 盈利能力有所回升。公司销售收入保持平稳增长态势, 同比增长 9.9%, 环比增长 13.8%; 同时受益于玻璃行业协会协调提价以及下游家电及光伏行业回暖, 产品售价及毛利率有所回升, 综合毛利率环比提升 2.59 个百分点至 26.96%, 为 3 个季度以来的首次回升, 体现公司盈利能力得到加强。

超募项目进展顺利, 预计年内贡献业绩。公司超募资金投资项目“年产 1000 万平方米增透晶体硅太阳能电池封装玻璃”以及“年产 30 万平方米家电镀膜玻璃”已于年初开始实施, 预计 6 月份起可逐步实现量产。完全达产后将分别实现销售收入约 5 亿元和 9000 万元, 增厚 EPS 为 0.13 和 0.48 元。太阳能增透玻璃业务已成为公司业绩新增长点, 国内规模仅次于亚玛顿, 具备一点先发优势, 未来两年复合增速超过 50%。

费用控制效果明显, 为发展夯实基础。公司一季度期间费用率同比下降了 3.48 个百分点至 9.93%, 其中销售费用率略有下降, 管理费用率保持稳定, 主要是财务费用方面获得上市募集资金存款利息实现收益 586 万元。公司不断增强的费用控制能力是持续增长的有力保证, 为公司未来发展夯实了基础。

“小非”解禁, 股价面临压力。公司于 2011 年 1 月上市, 今年一季度共有 1050 万股限售股解禁, 占公司总股本的 11.2%, 相当于之前流通股的 44.9%, 尽管解禁股东主要为国有企业和社保基金, 公司股价仍面临一定压力。

尽管股价面临“小非”解禁压力, 我们看好公司的长期业绩增长, 预计 2012、2013 年的 EPS 分别为 1.72 和 2.09 元, 对应当前股价的 PE 为 14.6 和 12.0 倍, 维持“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@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	14240	6558 股
20110930	14962	6242 股
20110630	15205	6143 股

数据来源: 港澳资讯

机构持股汇总

报告日期	20111231	20110930
机构持股	9 万股	146 万股
占流通 A 股比例	0.38%	6.23%
持股家数及退出	1	4

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	796	1034	1390	1654	流动资产	1008	980	1173	1411
营业成本	559	707	973	1174	现金	548	513	537	656
营业税金及附加	6	1	1	1	交易性投资	0	0	0	0
营业费用	44	67	90	108	应收票据	114	71	95	113
管理费用	64	78	104	124	应收款项	172	225	302	360
财务费用	7	(3)	(3)	(4)	其它应收款	20	17	23	28
资产减值损失	3	0	0	0	存货	71	124	175	204
公允价值变动收益	0	0	0	0	其他	83	30	40	51
投资收益	(0)	0	0	0	非流动资产	275	444	511	527
营业利润	113	185	225	251	长期股权投资				
营业外收入	5	5	5	5	投资	10	8	8	8
营业外支出	4	1	0	0	固定资产	215	390	459	476
利润总额	114	189	229	255	无形资产	17	16	14	13
所得税	16	28	34	38	其他	32	30	30	30
净利润	98	161	195	217	资产总计	1283	1424	1684	1938
少数股东损益	0	0	0	0	流动负债	244	274	374	450
归属于母公司净利润	98	161	195	217	短期借款	89	0	0	0
EPS (元)	1.05	1.72	2.09	2.32	应付账款	72	80	110	133
年成长率					预收账款	0	2	2	3
营业收入	26%	30%	34%	19%	其他	83	193	262	314
营业利润	71%	64%	21%	11%	长期负债	22	10	12	11
净利润	64%	65%	21%	11%	长期借款	0	0	0	0
获利能力					其他	22	10	12	11
毛利率	29.8%	31.7%	30.0%	29.0%	负债合计	267	284	386	461
净利率	12.3%	15.6%	14.0%	13.1%	股本	93	93	93	93
ROE	9.6%	14.1%	15.0%	14.7%	资本公积				
偿债能力					金	735	735	735	735
资产负债率	20.8%	20.0%	23.0%	23.8%	留存收益	188	312	469	649
净负债比率	7.7%	0.0%	0.0%	0.0%	少数股东权益				
					权益	0	0	0	0
					归属于母公司所有者权益				
					益	1016	1140	1297	1477
					负债及权益合计	1283	1424	1684	1938

流动比率	4.1	3.6	3.1	3.1
速动比率	3.8	3.1	2.7	2.7
营运能力				
资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.9
存货周转率	6.9	7.2	6.5	6.2
应收帐款周转率	5.1	5.2	5.3	5.0
应付帐款周转率	9.0	9.3	10.2	9.7
每股资料 (元)				
每股收益	1.05	1.72	2.09	2.32
每股经营现金	0.47	3.32	1.66	2.19
每股净资产	10.88	12.20	13.89	15.81
每股股利	0.40	0.40	0.40	0.40

现金流量表				
项目 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流				
现金流	44	310	155	204
投资活动现金流				
现金流	-160	-198	-100	-50
筹资活动现金流				
现金流	607	-146	-32	-35
现金净增加额	492	-34	23	120

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。