

评级：审慎推荐（下调）

建材

公司季报点评

证券研究报告

分析师 曹柱 S1080510120012

电话：0755-25832960

邮件：caozhu@fcsc.cn

交易数据

上一日交易日股价(元)	9.29
总市值(百万元)	19,285
流通股本(百万股)	2,052
流通股比率(%)	98.87

资产负债表摘要 (03/12)

股东权益(百万元)	7,032
每股净资产(元)	3.39
市净率(倍)	2.74
资产负债率(%)	48.64

公司与沪深300指数比较



相关报告

南玻 A(000012)
-1 季度业绩大幅下滑 全年公司仍就不乐观

事件：南玻A于4月23日对外发布了2012年一季度报告，公司2012年一季度共实现主营收入15.23亿元，同比下降27.31%；实现利润总额1.71亿元，同比下降68.51%；归属母公司净利润1.21亿元，同比下降70.81%，每股收益为0.06元，同比下降70%。

点评

遭遇太阳能与玻璃产业寒冬 公司业绩大幅下滑 受国家房地产行业与汽车行业拉动需求增速不足、玻璃行业新增产能过快、重油与纯碱成本高启的影响，平板玻璃行业遭遇到了新一轮的周期寒冬。据中国建材信息总网的统计数据表明，3月汇总企业浮法玻璃价格为60.85元/重量箱，同比下跌21.29%。而太阳能行业受欧债危机以及意大利等国补贴下降等因素的影响，需求也出现下滑。同时，国内近年太阳能产能扩张比较迅速，产能严重过剩，在需求与供给双重挤压的情况下，行业遭遇了严酷的寒冬，行业面临洗牌。受公司玻璃与太阳能业务都不理想的影响，一季度公司实现净利润1.21亿元，同比下降70.81%

平板玻璃行业全年仍难有起色 从玻璃的需求结构来看，70%是来自于房地产，15%是来自于汽车，10%来自于额外的需求也就是出口。由此可见玻璃行业与房地产之间的密切度，房地产的好与坏几乎是决定了玻璃的需求状况。从房地产市场来看，受国家房地产宏观调控的影响，我国房地产投资自11年以来持续下降。截至一季度末，我国房地产投资增速为23.5%，同比去年一季度的34.1%增速大幅下降。由于两会并未在房地产调控政策方面有放松的迹象，所以未来房地产投资预计很难有大幅起色。而产能方面，全国268条生产线中，有63条已经处于停产或冷修状态。而在建及已建成等待点火投产生产线数量依然较多，据卓创资讯统计在建浮法生产线有48条，日熔量共计34400吨。为此，可以看出未来玻璃行业产能的压力仍就很大。我们认为，在房地产投资没有大幅度增长的情况下，很难消化现有产能。为此，我们认为玻璃行业全年仍难有起色。

阳能产业仍就看不到希望 据欧洲光伏产业协会发布的最新统计报告显示，2011年全球光伏发电安装量突破27.7GW，同比增长67%，创历史新高。从区域分布来看，意大利和德国成为全球安装量最高的国家，占全球市场60%。从各国装机情况来看，2011年意大利光伏装机量首次超越德国市场，装机量达9GW，德国以7.5GW的装机量退居第二。继意大利、德国之后，中国以2GW的装机容量



排名世界第三，此前业界普遍预期排名第三的美国，以 1.6GW 的装机容量排名第四。随后的顺序依次是法国(1.5GW)、日本(1.1GW)、澳大利亚(700MW)、英国(700MW)、比利时(550MW)与西班牙(400MW)，以上各国为 2011 年装机容量排名前十。从 2011 年全球的装机容量看，太阳能市场主要集中的欧洲地区。而 2012 年，欧洲受债务危机的影响，意大利与德国等太阳能安装大国都不同程度的下调了补贴。尽管，我国以及日本等国的太阳能装机计划同比有所提升，但是，短期内仍难以抵消欧洲光伏市场需求下降带来的冲击。而目前欧洲的太阳能补贴政策没有任何向好的变动，在目前国内产能过剩的情况下，2012 年太阳能产业仍看不到希望。

盈利预测及评级 公司的玻璃与太阳能两大产业都处于寒冬时期，我们认为 2012 年全年都难以有大幅的改善。所以，我们认为公司 2012 年的业绩将同比有较大的下降。我们预测公司 12、13、14 年可分别实现净利润 8.04、13.19、19.79 亿元，对应的 EPS 分别为 0.39、0.63、0.95 元，对应目前价格的 PE 分别为 49.85、30.82、20.24 倍，我们下降公司至“审慎推荐”评级。

风险提示 房地产投资大幅下滑；太阳能产业更加悲观

主要财务指标	单位:百万元			
	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	8271	9759	10052	14073
收入同比(%)	7%	18%	3%	40%
归属母公司净利润	1178	804	1300	1979
净利润同比(%)	-19%	-32%	62%	52%
毛利率(%)	31.5%	24.0%	30.0%	30.0%
ROE(%)	17.0%	10.4%	14.4%	18.0%
每股收益(元)	0.57	0.39	0.63	0.95
P/E	34.00	49.85	30.82	20.24
P/B	5.80	5.19	4.44	3.64
EV/EBITDA	20	24	18	13

资料来源：第一创业证券研究所、公司公告



资产负债表				单位: 百万元	利润表				单位: 百万元
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	2936	700	1027	3858	营业收入	8271	9759	10052	14073
现金	656	700	1027	3858	营业成本	5665	7417	7037	9851
应收账款	315	0	0	0	营业税金及附加	57	48	56	75
其他应收款	52	0	0	0	营业费用	255	312	318	447
预付账款	54	0	0	0	管理费用	612	715	739	1034
存货	480	0	0	0	财务费用	144	247	233	102
其他流动资产	1379	0	0	0	资产减值损失	42	0	0	0
					公允价值变动收 益	0	0	0	0
非流动资产	12346	11737	11114	10473	投资净收益	6	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	营业利润	1502	1020	1669	2564
固定资产	9432	9964	9771	9344	营业外收入	141	0	0	0
无形资产	913	913	913	913	营业外支出	4	0	0	0
其他非流动资 产	2001	859	430	216	利润总额	1638	1020	1669	2564
资产总计	15281	12437	12141	14331	所得税	300	125	215	350
流动负债	4521	3148	1398	1373	净利润	1338	896	1454	2215
短期借款	1546	3148	1398	1373	少数股东损益	159	92	154	235
应付账款	1346	0	0	0	归属母公司净利润	1178	804	1300	1979
其他流动负债	1629	0	0	0	EBITDA	2258	1852	2525	3307
非流动负债	3454	1088	1088	1088	EPS (元)	0.57	0.39	0.63	0.95
长期借款	1088	1088	1088	1088					
其他非流动负 债	2366	0	0	0					
负债合计	7975	4236	2486	2461					
少数股东权益	395	487	641	876					
股本	2076	2076	2076	2076					
资本公积	1381	1381	1381	1381					
留存收益	3443	4246	5546	7526					
归属母公司股东权益	6911	7714	9014	10993					
负债和股东权益	15281	12437	12141	14331					
现金流量表									
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E					
经营活动现金流	1689	723	2310	2957					
净利润	1338	896	1454	2215					
折旧摊销	612	585	622	641					
财务费用	144	247	233	102					
投资损失	-6	0	0	0					
营运资金变动	-455	-463	-0	0					
其他经营现金流	56	-542	0	0					
投资活动现金流	-2431	167	0	0					
资本支出	2802	0	0	0					



长期投资	-157	-118	0	0	应付账款周转率	4.93	11.02	-	-
其他投资现金流	214	49	0	0	每股指标(元)				
筹资活动现金流	721	-847	-1983	-126	每股收益(最新摊薄)	0.57	0.39	0.63	0.95
					每股经营现金流(最新摊薄)				
短期借款	669	1601	-1750	-25	0.81	0.35	1.11	1.42	
长期借款	360	0	0	0	3.33	3.72	4.34	5.30	
普通股增加	-1	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	71	0	0	0	P/E	34.00	49.85	30.82	20.24
其他筹资现金流	-379	-2448	-233	-102	P/B	5.80	5.19	4.44	3.64
现金净增加额	-26	44	327	2831	EV/EBITDA	20	24	18	13

资料来源：第一创业证券研究所、公司公告



免责声明：

本报告仅供第一创业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

投资评级：

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层
TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718
P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层
TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777
P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号
TEL:021-68551658 FAX:021-68551281
P.R.China:200135