

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

南玻 A(000012)

-1 季度业绩大幅下滑 全年公司仍就不乐观

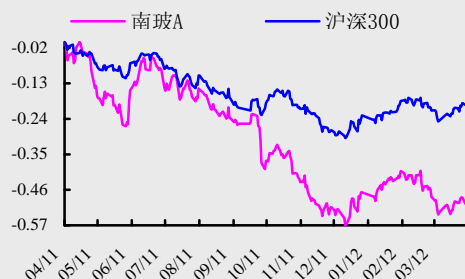
交易数据

| | |
|--------------|--------|
| 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

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。由此可看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的大幅起色。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。

太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 2010 年增长 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 7.5 GW 的装机量退居第二。既意大利、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、19.79 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

重要财务指标

单位:百万元

| 主要财务指标 | 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

| 会计年度 | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 2936 | 700 | 1027 | 3858 |
| 现金 | 656 | 700 | 1027 | 3858 |
| 应收账款 | 315 | 0 | 0 | 0 |
| 其他应收款 | 52 | 0 | 0 | 0 |
| 预付账款 | 54 | 0 | 0 | 0 |
| 存货 | 480 | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动资产 | 1379 | 0 | 0 | 0 |
| 非流动资产 | 12346 | 11737 | 11114 | 10473 |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 9432 | 9964 | 9771 | 9344 |
| 无形资产 | 913 | 913 | 913 | 913 |
| 其他非流动资产 | 2001 | 859 | 430 | 216 |
| 资产总计 | 15281 | 12437 | 12141 | 14331 |
| 流动负债 | 4521 | 3148 | 1398 | 1373 |
| 短期借款 | 1546 | 3148 | 1398 | 1373 |
| 应付账款 | 1346 | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动负债 | 1629 | 0 | 0 | 0 |
| 非流动负债 | 3454 | 1088 | 1088 | 1088 |
| 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

单位: 百万元

| 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 | 56 | -542 | 0 | 0 |
| 投资活动现金流 | -2431 | 167 | 0 | 0 |
| 资本支出 | 2802 | 0 | 0 | 0 |

利润表

单位: 百万元

| 会计年度 | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
|-----------------|------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 8271 | 9759 | 10052 | 14073 |
| 营业成本 | 5665 | 7417 | 7037 | 9851 |
| 营业税金及附加 | 57 | 48 | 56 | 75 |
| 营业费用 | 255 | 312 | 318 | 447 |
| 管理费用 | 612 | 715 | 739 | 1034 |
| 财务费用 | 144 | 247 | 233 | 102 |
| 资产减值损失 | 42 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 6 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 1502 | 1020 | 1669 | 2564 |
| 营业外收入 | 141 | 0 | 0 | 0 |
| 营业外支出 | 4 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 1638 | 1020 | 1669 | 2564 |
| 所得税 | 300 | 125 | 215 | 350 |
| 净利润 | 1338 | 896 | 1454 | 2215 |
| 少数股东损益 | 159 | 92 | 154 | 235 |
| 归属母公司净利润 | 1178 | 804 | 1300 | 1979 |
| EBITDA | 2258 | 1852 | 2525 | 3307 |
| EPS (元) | 0.57 | 0.39 | 0.63 | 0.95 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
|-------------|--------|---------|---------|---------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 6.8% | 18.0% | 3.0% | 40.0% |
| 营业利润 | -18.1% | -32.1% | 63.6% | 53.6% |
| 归属于母公司净利润 | -19.0% | -31.8% | 61.8% | 52.3% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率(%) | 31.5% | 24.0% | 30.0% | 30.0% |
| 净利率(%) | 14.2% | 8.2% | 12.9% | 14.1% |
| ROE(%) | 17.0% | 10.4% | 14.4% | 18.0% |
| ROIC(%) | 11.8% | 9.5% | 14.9% | 22.0% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率(%) | 52.2% | 34.1% | 20.5% | 17.2% |
| 净负债比率(%) | 35.29% | 100.00% | 100.00% | 100.00% |
| 流动比率 | 0.65 | 0.22 | 0.73 | 2.81 |
| 速动比率 | 0.54 | 0.22 | 0.73 | 2.81 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.60 | 0.70 | 0.82 | 1.06 |
| 应收账款周转率 | 29 | 61 | - | - |



| | | | | | | | | | |
|---------|------|-------|-------|------|---------------|-------|-------|-------|-------|
| 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) | 0.81 | 0.35 | 1.11 | 1.42 |
| 短期借款 | 669 | 1601 | -1750 | -25 | 每股净资产(最新摊薄) | 3.33 | 3.72 | 4.34 | 5.30 |
| 长期借款 | 360 | 0 | 0 | 0 | 估值比率 | | | | |
| 普通股增加 | -1 | 0 | 0 | 0 | P/E | 34.00 | 49.85 | 30.82 | 20.24 |
| 资本公积增加 | 71 | 0 | 0 | 0 | P/B | 5.80 | 5.19 | 4.44 | 3.64 |
| 其他筹资现金 | | | | | EV/EBITDA | 20 | 24 | 18 | 13 |
| 流 | -379 | -2448 | -233 | -102 | | | | | |
| 现金净增加额 | -26 | 44 | 327 | 2831 | | | | | |

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。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