

# 寄语洛阳使，为传回暖情

**增持 首次评级**

## 事件：

- 公司上半年实现营业收入 30820.63 万元，同比降低 40.36%；实现利润总额 -4772.39 亿元，同比减少 4275.81 万元；其中归属上市公司股东的净利润 -4501.92 万元，同比减少 11843.55 万元，折合每股收益 -0.09 元。

## 点评：

- **经济疲软，需求不旺，公司业绩下滑。**受全球经济低迷，国家房地产持续调控政策及产能过剩等内外因素影响，玻璃行业延续了去年以来的需求不旺、竞争加剧的态势。具体而言，普法玻璃需求不旺、销量售价双双回落；电子玻璃产品价格有所下降，电子产品行业整体增速减缓，并且产能过剩，竞争加剧；超白超薄玻璃虽实现了批量生产，但现在尚处于推广阶段，从而导致公司业绩出现大幅下滑。
- **抓管理炼内功，提升竞争力。**公司将继续深化产品结构调整，实施产业升级，不断提升产品盈利能力及公司核心竞争力，一面对当前剧烈竞争的局面；在管理方面，通过精细化管理，深挖内潜、开源节流、降本增效，以管理提升促进工作质量和产品质量提高、促进效率和效益提高。尤其是在技术攻关和营销创新方面进一步加大力度，进一步增强其超厚和超薄玻璃生产技术在国内的领先地位。公司若能如期提升软实力，届时公司竞争力及效益将会明显改观。
- **电子玻璃供需缓解，普通玻璃经济回暖提供支撑。**电子玻璃市场较之前有所回暖，市场需求基本平稳，我们预计下半年竞争对手日本企业可能会减少 1.1mm 产品的市场投放量，而转向更薄型产品 0.4mm、0.33mm 超薄玻璃，为我公司 1.1mm、0.7mm 产品挤出部分空间，将会带来电子玻璃需求起色。另外一方面我们预计房地产调控政策已经见顶未来虽不会放松，但至少不会趋紧，但随着金九银十到来以及年底工程收尾，市场或将阶段性小幅上行，同时国家为实现保八，仍有可能放松对房地产调控，为未来普通玻璃带来支撑。
- 我们预计公司 2012、2013 年的 EPS 分别为 0.2 和 0.28 元，对应当前股价 PE 分别为 24.90 和 17.79，目前给予公司“**增持**”评级。

## 建材行业研究组

分析师：  
邓海清 (S1180512070001)  
电话：010-88085151  
Email：denghaiqing@hysec.com

## 沈荣

电话：010-88085901  
Email：shenrong@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
20120331	21781	11479 股
20111231	23726	19538 股
20110930	23727	10537 股

数据来源：港澳资讯

**附表：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	921	967	1015	1117	流动资产	667	673	689	728
营业成本	821	814	833	893	现金	234	234	234	234
营业税金及附加					交易性投资				
营业费用	27	28	29	32	应收票据	38	40	42	46
管理费用	133	139	146	161	应收账款	76	78	82	90
					其它应收款				
财务费用	12	47	58	72	款	95	100	105	116
资产减值损失	11	0	0	0	存货	215	213	218	234
公允价值变动收益	0	0	0	0	其他	9	8	8	9
投资收益	0	0	0	0	非流动资产				
					长期股权投资				
营业利润	(90)	(69)	(59)	(50)	投资	7	7	7	7
营业外收入	104	104	104	104	固定资产	650	722	730	744
营业外支出	12	12	12	12	无形资产	53	47	43	38
利润总额	3	24	34	42	其他	38	0	0	0
所得税	21	166	237	296	资产总计	1416	1450	1469	1518
净利润	(18)	(142)	(203)	(254)	流动负债	728	925	1161	1482
少数股东损益	(30)	(241)	(345)	(431)	短期借款	30	249	472	752
归属于母公司									
净利润	12	99	142	178	应付账款	258	256	262	281
EPS (元)	0.02	0.20	0.28	0.36	预收账款	42	24	25	27
年成长率					其他	398	396	402	422
营业收入	-21%	5%	5%	10%	长期负债	609	599	599	599
营业利润	2040%	-23%	-15%	-14%	长期借款	599	599	599	599
净利润	-80%	705%	43%	25%	其他	10	0	0	0
盈利能力					负债合计	1337	1524	1760	2081
毛利率	10.8%	15.8%	18.0%	20.0%	股本	500	500	500	500
净利率	1.3%	10.3%	14.0%	15.9%	资本公积				
ROE	7.0%	37.3%	36.1%	32.1%	盈余公积	908	908	908	908
偿债能力					留存收益	(1231)	(1141)	(1013)	(853)
					少数股东权益				
资产负债率	94.4%	105.0%	119.8%	137.0%	归属于母公司所有者权益	177	266	394	554
净负债比率	47.8%	58.4%	72.9%	89.0%	负债及股权	1466	1500	1519	1568

	益合计			
流动比率	0.9	0.7	0.6	0.5
速动比率	0.6	0.5	0.4	0.3
<b>营运能力</b>				
资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7
存货周转率	3.9	3.8	3.9	4.0
应收帐款周转率	15.7	12.6	12.8	13.0
应付帐款周转率	2.9	3.2	3.2	3.3
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.02	0.20	0.28	0.36
每股经营现金	0.05	-0.08	-0.14	-0.22
每股净资产	0.35	0.53	0.79	1.11
每股股利	0.30	0.02	0.03	0.04

项目 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
<b>经营活动</b>				
现金流	23	(39)	(70)	(109)
<b>投资活动</b>				
现金流	1	(66)	(82)	(82)
<b>筹资活动</b>				
现金流	(37)	104	152	190
现金净增加额	(13)	0	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。

注: 宏源证券建材行业实习生刘精山对报告亦有贡献。

**机构销售团队**

华北 区域	牟晓凤	李倩	王燕妮	张瑶
	010-88085111	010-88083561	010-88085993	010-88013560
	muxiaofeng@hysec.com	liqian@hysec.com	wangyanni@hysec.com	zhangyao@hysec.com
华东 区域	张珺	赵佳	奚曦	孙利群
	010-88085978	010-88085291	021-51782067	010-88085756
	zhangjun3@hysec.com	zhaojia@hysec.com	xixi@hysec.com	sunliqun@hysec.com
华南 区域	夏苏云	贾浩森	罗云	赵越
	13631505872	010-88085279	010-88085760	18930809316
	xiasuyun@hysec.com	jiahaosen@hysec.com	luoyun@hysec.com	zhaoyue@hysec.com
QFII	覃汉	胡玉峰		孙婉莹
	010-88085842	010-88085843		0755-82934785
	qinhan@hysec.com	huyufeng@hysec.com		sunwanying@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。