



光伏严冬导致业绩大幅下滑

增持 维持

事件:

公司发布 2012 年三季报, 三季度公司实现主营业务收入 1.41 亿元, 比去年同期减少 19.8%; 实现归属上市公司股东的净利润 1278 万元, 同比减少 81.5%, 折合每股收益 0.08 元。前三季度合计实现归属上市公司股东净利润 8162 万元, 同比减少 50.2%, 折合每股收益 0.51 元。

点评:

光伏组件价格下跌导致三季度利润大幅下滑。美国、欧洲“反倾销、反补贴”举措和产业内“供过于求”使中国光伏企业陷入困境, 光伏组件价格跌幅明显, 公司作为光伏组件的辅料供应商, 镀膜产品的价格和毛利率受影响下滑。同时镀膜玻璃产品销售比例大幅上升, 使得原材料成本增加, 营业成本较上年同期增长 50.4%。营业外收入较上年同期降低 85.18%, 主要由于内取得的财政补贴较上年同期减少。

严控费用加大研发应对光伏产业低迷。尽管收入有所下降, 公司销售费用率仍基本保持稳定, 由于加大研发投入, 管理费用较上年同期增长了 38.56%。财务费用同比减少 567.72%, 主要原因是公司募集资金到位, 利息收入大幅增加所致。

继续提升现有产品的性能和市场占有率。公司技术部门加大对产品性能提升的研究, 根据客户需求定制镀膜产品, 使效率达到最高, 第三代减反玻璃产品可以提高渗透率 3-3.5%。另外, 公司通过巩固现有客户, 积极拓展开发优质客户, 进一步提高公司产品的市场占有率。

双面超薄玻璃光伏组件有待市场验证。公司通过销售双玻组件和超薄钢化玻璃两种模式推广双玻组件产品, 力图推动公司产品结构的转型升级。目前生产线已经达成试产, 并小批量送试样, 但在目前光伏行业不景气的大背景下, 市场前景有待验证。

我们预计公司 2012、2013 年的 EPS 分别为 0.73 和 0.79 元, 对应当前股价的 PE 分别为 24.51 和 22.65 倍, 给予“增持”评级。

主要经营指标	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入 (百万元)	579	800	1072	1344
增长率	-3%	38%	34%	25%
归母净利润 (百万元)	213	117	127	138
增长率	-2%	-45%	9%	8%
EPS (元)	1.33	0.73	0.79	0.86

建材行业研究组

分析师:

邓海清 (S1180512070001)

电话: 010-88085151

Email: denghaiqing@hysec.com

研究助理:

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
2012-09-30	23797	1681.0
2012-06-30	25881	1546.0
2012-03-31	25780	1552.0

数据来源: 港澳资讯

相关研究

跟踪报告: 量补价显效果, 双玻启动新一轮增长

2012/07/03

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	579	800	1072	1344	流动资产	1757	1780	1841	2060
营业成本	269	597	828	1059	现金	1401	1478	1486	1652
营业税金及附加	7	9	13	16	交易性投资	0	0	0	0
营业费用	15	22	30	37	应收票据	72	64	86	108
管理费用	44	54	72	90	应收款项	168	158	159	159
财务费用	(4)	(9)	(9)	(9)	其它应收款	1	2	3	3
营业利润	240	127	139	151	存货	17	30	41	53
营业外收入	11	11	11	11	其他	99	48	66	85
营业外支出	1	1	1	1	非流动资产	347	549	683	671
利润总额	250	137	149	161	长期股权投资	0	0	0	0
所得税	37	20	22	24	固定资产	181	478	619	613
净利润	213	117	127	138	无形资产	76	69	62	56
少数股东损益	0	0	0	0	其他	90	3	3	3
归属于母公司净利润	213	117	127	138	资产总计	2104	2328	2524	2730
EPS (元)	1.33	0.73	0.79	0.86	流动负债	104	228	309	392
年成长率					短期借款	0	0	0	0
营业收入	-3%	38%	34%	25%	应付账款	29	65	91	116
营业利润	-10%	-47%	9%	9%	预收账款	2	18	25	32
净利润	-2%	-45%	9%	8%	其他	73	145	194	244
获利能力					长期负债	4	0	0	0
毛利率	53.5%	25.4%	22.8%	21.2%	长期借款	0	0	0	0
净利率	36.9%	14.6%	11.9%	10.2%	其他	4	0	0	0
ROE	10.7%	5.6%	5.7%	5.9%	负债合计	109	228	309	392
偿债能力					股本	160	160	160	160
资产负债率	5.2%	9.8%	12.3%	14.3%	资本公积金	1537	1537	1537	1537
净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	留存收益	349	454	568	692
流动比率	16.8	7.8	6.0	5.3	少数股东权益	0	0	0	0
速动比率	16.7	7.7	5.8	5.1	归属于母公司所有者权益	1995	2101	2215	2339
营运能力					负债及权益合计	2104	2328	2524	2730
资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.5					
存货周转率	14.3	25.7	23.2	22.4					
应收帐款周转率	4.9	4.9	6.8	8.4					
应付帐款周转率	11.5	12.6	10.6	10.3					
每股资料 (元)									
每股收益	1.33	0.73	0.79	0.86					
每股经营现金	0.98	1.78	1.33	1.37					
每股净资产	12.47	13.13	13.84	14.62					
每股股利	0.00	0.07	0.08	0.09					

现金流量表				
项目 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	157	284	212	220
投资活动现金流	(139)	(200)	(200)	(50)
筹资活动现金流	60	(7)	(4)	(4)
现金净增加额	78	77	8	165

资料来源：宏源证券研究所

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。

覆盖股票: 海螺水泥、江西水泥、北新建材、祁连山、国统股份、龙泉股份、中国玻纤、长海股份、旗滨集团

机构销售团队

华北区域	牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
华东区域	张珺	010-88085978	13801356800	zhangjun3@hysec.com
	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
	孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
华南区域	夏苏云		13631505872	xiasuyun@hysec.com
	贾浩森	010-88085279	13661001683	jiahaosen@hysec.com
	罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	赵越		18682185141	zhaoyue@hysec.com
	孙婉莹	0755-82934785	13424300435	sunwanying@hysec.com
QFII	覃汉	010-88085842	18810805988	qinhan@hysec.com
	胡玉峰	010-88085843	15810334409	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。