

建筑建材

报告原因：业绩公告

2013年8月7日

市场数据：2013年8月7日

收盘价（元）	9
一年内最高/最低（元）	12.06/6.06
市净率	2.7
市盈率	20
流通A股市值（百万元）	18720

基础数据：2013年6月30日

每股净资产（元）	3.3
资产负债率%	52.35
总股本/流通A股(百万)	2080/1300
流通B股/H股(百万)	-/-

分析师：赵红

执业证书编号：S0760511010022

电话：010-82190392

邮箱：zhaohong@sxzq.com

联系人：

孟军

邮箱：mengjun@sxzq.com

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

南玻

(000012)

增持

上半年业绩增长源于平板玻璃，精细玻璃业务增长值得期待

评级

公司研究/点评报告

盈利预测：

单位：亿元、元、倍

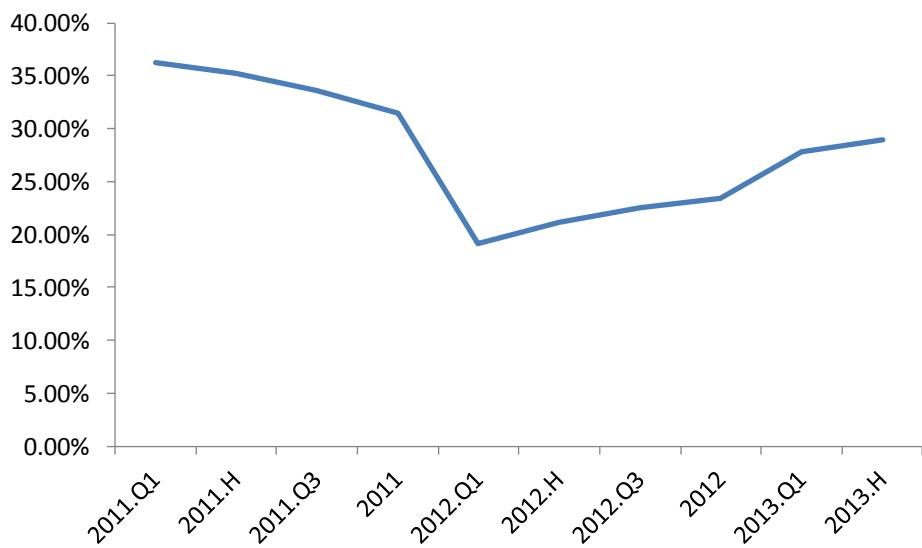
	主营收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	主营利润率	净资产收益率	市盈率
2011A	82.7	6.8	11.7	-19.0	0.57	18.16	14.7	16
2012A	69.9	-15.4	2.74	-76.6	0.13	4.95	4.03	68
2013E	89.3	27.8	9.09	231	0.44	14.61	11.77	20
2014E	101.3	13.4	10.66	17.3	0.51	15.11	12.13	17

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点：

- 公司上半年实现营业收入35.36亿元，同比增长5.73%，归属于母公司股东净利润3.53亿，同比增长43.73%，每股收益0.17元。
- 平板玻璃扭亏为盈：上半年浮法玻璃价格虽然平稳，但是纯碱价格下降较多，盈利水平提升，实现收入17.91亿元，同比增长21.58%，利润1.62亿，去年则为亏损。
- 工程玻璃产品结构升级：公司的工程玻璃产品升级，逐步淘汰第一代线，第二代、第三代产品销量已占到60%，公司湖北咸宁的节能玻璃基板一、二线已经分别在今年3月、4月点火，120万平米的镀膜中空玻璃也已投产，产能进一步增加。上半年工程玻璃实现收入12.28亿，同比增长7.8%，净利润1.88亿，同比略降。
- 精细玻璃盈利稳定：公司精细玻璃业务上半年收入4.22亿，同比下降2.96%，毛利率39.73%，基本与去年持平，但是从公司近年对精细玻璃业务投入，未来将成为公司增长最快的业务。随着公司在河北的150T/D0.7-1.1mm超薄玻璃生产线成功量产，以较高的性价比优势有望实现进口替代，同时在规模上不断扩大，湖北宜昌240T/D超薄玻璃生产线将在2014年投产，市场需求旺盛，高毛利率有望持续；公司拥有超薄玻璃→ITO导电膜产品/TP-sensor→平板显示/触摸屏模组完整产业链，2012年底，产能为1800万片ITO导电玻璃、180万片TPsensor、600万片触控模组，公司计划投资19.7亿实现产能搬迁和升级，完成后，电容式触摸屏模组3000万片/年、电容式触摸屏感应器1479.6万片/年、ITO柔性膜36万平方米/年、年产ITO玻璃2160万片/年，规模、种类和成本优势将更加明显。
- 太阳能产业：上半年国内光伏产业仍在低谷期，公司虽然没有扭亏，但已经实现大幅减亏，实现收入4.63亿，同比下降17.11%，毛利率13.14%，较去年同期提高16个百分点，减亏4500万至亏损947万。公司对多晶硅生产线实施冷氢化和精馏系统等技术改造，多晶硅产能大幅提高到6000吨，成本降至18美元/公斤，跟随光伏行业回暖实现扭亏。
- 盈利预测和投资建议。伴随平板玻璃行业盈利和精细玻璃业务大幅增长以及去年下半年基数低，公司今年业绩大幅增长，未来业绩增长动力将来自于精细玻璃业务和太阳能业务，预计2013-2015年EPS0.44\0.51\0.61元，2013PE20倍，给予“增持”评级。
- 风险提示：纯碱价格上涨，平板和工程玻璃毛利下降；精细玻璃项目进度慢；光伏行业景气恢复低于预期。

图：公司毛利率变化



资料来源：WIND，山西证券研究所

图：收入和净利润增速变化



表：盈利预测表（单位：万元）

	2011	2012	2013	2014	2015
一、营业总收入	827,073.17	699,435.80	893,987.21	1,013,818.32	1,240,273.67
二、营业总成本	677,547.42	671,955.60	763,400.47	860,646.04	1,058,311.86
营业成本	566,456.25	535,580.29	632,252.55	716,683.84	902,037.38
营业税金及附加	5,720.18	4,687.64	5989.71	5069.09	3720.82
销售费用	25,532.53	23,482.16	33971.51	35483.64	37208.21
管理费用	61,219.50	52,690.95	64367.08	72994.92	84338.61
财务费用	14,430.76	24,892.01	26819.62	30414.55	31006.84
资产减值损失	4,188.20	30,622.55	0		
三、其他经营收益					
投资净收益	631.79	7,166.64	0	0	0.00
四、营业利润	150,157.5	34,646.8	130,586.7	153,172.3	181,961.8
加：营业外收入	14,084.67	11,557.45	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出	444.18	347.00	0.00	0.00	0.00
五、利润总额	163,798.0	45,857.3	130,586.7	153,172.3	181,961.8
减：所得税	30,046.39	8,876.61	24,811.5	29,102.7	34,572.7
所得税率	18.34%	19.36%	19.00%	19.00%	19.00%
六、净利润	133,751.6	36,980.7	105,775.3	124,069.5	147,389.1
减：少数股东损益	15,928.71	9,506.05	14,808.5	17,369.7	20,634.5
归属于母公司所有者的净利润	117,822.9	27,474.6	90,966.7	106,699.8	126,754.6
同比增长	-19.03%	-76.68%	231.09%	17.30%	18.80%
EPS	0.57	0.13	0.44	0.51	0.61

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上

增持： 相对强于市场表现 5~20%

中性： 相对市场表现在-5% ~+5% 之间波动

减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现

中性： 行业与整体市场表现基本持平

看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。