

南玻 A (000012)

推荐

行业：玻璃制造

超薄玻璃与多晶硅为长期亮点，股权变动与 B 转 H 提供短期催化剂

公司 4 月 30 日披露一季报，净利润下降 33%，EPS 为 0.0396 元。公司近期披露定增方案/B 转 H 方案；且前海人寿在二级市场上加大对公司股权增持，目前股权占比已超 5%。本文主要对公司短期与长期业务发展、股权变动进行分析。

投资要点：

✧ **地产放缓背景下玻璃业务压力大，利润率明显下行。**今年年初以来地产投资增速继续明显下行，公司平板玻璃与 LOW-E 玻璃均与地产相关性大。一季度收入增速 3.8%，扣非后净利润下降 72%，主要与平板玻璃降价有关。毛利率与净利率 20.8%与 5.83%，较去年同期的 25.7%与 8.98%明显降低。国家对地产政策逐步放松预计下半年需求端将有一定好转，且玻璃行业产能收缩明显，在产产能已第四个月负增长，增速-5.3%。下半年起公司浮法玻璃有望扭亏上行，2015 年将呈现前低后高走势

✧ **LOW-E 玻璃是业绩的安全垫，超薄玻璃与多晶硅为两大成长业务。**LOWE 玻璃受益消费升级，需求受地产影响不大，贡献了一季度绝大部分的业绩。去年 LOW-E 玻璃约有 5 亿的净利润，预计未来几年保持 10%以上增速可期，将是未来多年的业绩保证。而超薄玻璃与多晶硅受益于玻璃基板国产化、国内光伏装机容量大增，未来成长空间广阔。2014 年两业务贡献净利润约为 5200 万与 4900 万元，预计今年将继续上行，将成为公司未来成长性的两大重点来源。

✧ **南玻有望成为国内首家浮法无碱超薄玻璃厂家争夺 250 亿元的市场，多晶硅规模与技术双提升。**公司定增业务加码超薄玻璃与多晶硅，拟向前海人寿与北方工业定增不超过 16 亿元，建设宜昌电子级多晶硅与清远南玻高铝玻璃生产线。多晶硅将从目前的 7000 吨太阳能级增至 9000 吨太阳能级+3000 吨电子级，预计将于 16 年底投产。清远高铝玻璃投产后，公司将实现从有碱超薄到无碱超薄的飞跃。公司现在是国内有碱超薄玻璃龙头企业，清远线投产后将进一步实现国产化。全球电子超薄玻璃基板产值与国内平板玻璃相当，但利润是后者的十倍，超 250 亿元。南玻去年该业务净利润仅 5200 多万，空间值得期待。

✧ **股权变动与 B 转 H 成为股价短期催化剂。**公司拟将 7.6 亿股 B 股转 H 股后在港交所主板上市。公司股权分散，近期前海人寿通过二级市场不断增持公司股票，股权占比已超过 5%，且将参与本次定增。定增后前海人寿与北方工业将持有 9.6%与 6.3%的股权。我们目前尚无法预测股权变动对公司实际经营管理的影响，但考虑定增、B 转 H 的相关事项，或为近期股权提供催化剂。

✧ **业绩见底，转型可期，推荐评级。**我们预计 14-16 年 EPS 为 0.42 元、0.54 元、0.77 元。未来超薄玻璃与多晶硅业务占比将逐步加重，公司的成长性也将增强。B 转 H 将加大流动性，增强融资功能。给予公司推荐评级。

风险提示：玻璃价格下行超预期，新产品开发进度不达预期

主要财务指标

单位：百万元	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	7045	9112	10445	12553
收入同比(%)	-9%	29%	15%	20%
归属母公司净利润	874	873	1128	1605
净利润同比(%)	-43%	0%	29%	42%
毛利率(%)	24.4%	24.7%	27.2%	30.0%
ROE(%)	10.5%	9.5%	10.9%	13.4%
每股收益(元)	0.42	0.42	0.54	0.77
P/E	36.80	36.81	28.51	20.03
P/B	3.85	3.49	3.11	2.69
EV/EBITDA	19	19	15	11

资料来源：中国中投证券研究总部

请务必阅读正文之后的免责条款部分

作者

署名：王海青

S0960512080002

0755-82026839

wanghaiqing@china-invs.cn

署名：李凡

S0960511030012

0755-82026745

lifan@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 19

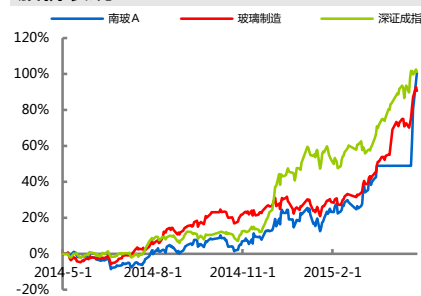
当前股价： 14.85

评级调整： 维持

基本资料

总股本(百万股)	2,075
流通股本(百万股)	1,303
总市值(亿元)	308
流通市值(亿元)	193
成交量(百万股)	96.45
成交额(百万元)	1,408.01

股价表现



相关报告

《南玻 A -浮法下行超预期，明年看点在光伏与超薄玻璃》2014-10-28

《南玻 A -浮法已处底部，关注光伏向上与电子玻璃扩张》2014-08-05

《南玻 A—浮法拖累业绩，太阳能回升》2014-07-07

一、一季度业绩主要受平板玻璃拖累

今年年初以来地产投资增速继续明显下行,公司平板玻璃与 LOWE 玻璃均与地产相关性大。

收入增速 3.8%, 但扣非后净利润下降 72%, 主要与平板玻璃降价有关。公司毛利率与净利率分别为 20.8%与 5.83%, 较去年同期的 25.7%与 8.98% 明显降低。

但基于国家对地产政策逐步放松,我们预计下半年需求端将有一定程度好转, 2015 年将呈现前低后高走势。从长周期来看, 浮法玻璃已是处在周期底部, 后续有望逐步上行, 因而公司业绩也基本是在底部, 不必过分悲观。

图 1 公司年度经营情况

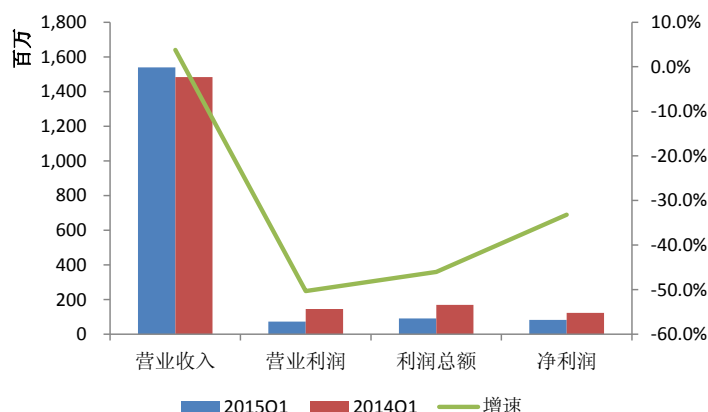
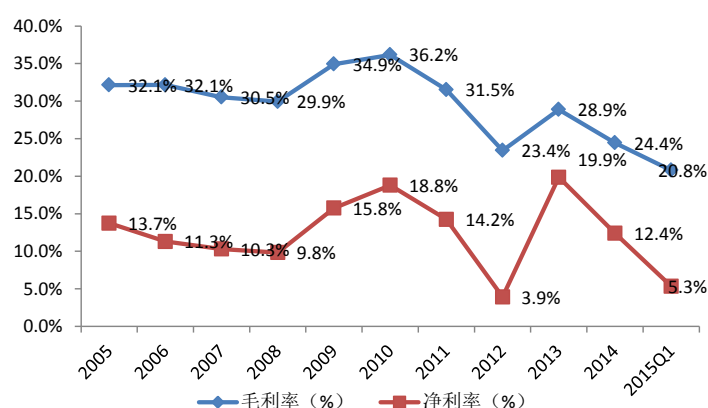


图 2 公司历年利润率



资料来源: 公司公告、中国中投证券研究总部

表 1 公司分季度经营情况

	12Q3	12Q4	13Q1	13Q2	13Q3	13Q4	14Q1	14Q2	14Q3	14Q4	15Q1
收入 (亿元)	19.48	17.01	14.57	20.80	21.15	20.82	14.83	17.80	18.86	18.96	15.39
同比增速	-6%	-4%	-4%	14%	9%	NA	2%	-14%	-11%	-9%	4%
环比增速	6.9%	-12.7%	-14.4%	42.8%	1.7%	-1.5%	-28.8%	20.0%	6.0%	0.5%	-18.8%
毛利率	25.0%	26.1%	27.9%	29.6%	30.5%	27.2%	25.7%	24.9%	24.9%	22.6%	20.8%
费用率	13.7%	15.6%	16.8%	12.8%	13.3%	18.5%	15.6%	15.3%	15.5%	15.8%	16.6%
归属股东净利润 (亿元)	1.57	-1.28	1.08	2.46	2.74	9.08	1.23	4.66	1.48	1.36	0.82
同比增速	-42%	-288%	-11%	97%	75%	NA	14%	89%	-46%	-85%	-33%
环比增速	25.5%	-181.7%	-184.1%	128.5%	11.3%	231.6%	-86.5%	278.8%	-68.2%	-7.9%	-39.7%
净利率	8.0%	-7.5%	7.4%	11.8%	13.0%	43.6%	8.3%	26.2%	7.9%	7.2%	5.3%

资料来源: 公司公告、中国中投证券研究总部

二、LOW-E 玻璃是业绩保证，超薄玻璃与多晶硅为长期增长亮点

LOWE 玻璃是业绩的安全垫，超薄玻璃与多晶硅为两大成长业务。LOWE 玻璃受益消费升级，需求受地产影响不大，贡献了一季度绝大部分的业绩。公司去年 LOWE 玻璃约接近有 5 亿的净利润，预计未来几年保持 10% 以上增速可期，将是未来多年的业绩保证。而超薄玻璃与多晶硅受益于玻璃基板国产化、国内光伏装机容量大增，未来成长空间广阔。2014 年两业务贡献净利润约为 4300 万与 5800 万元，预计今年将继续上行，将成为公司未来成长性的两大重点来源。

图 3 公司收入结构

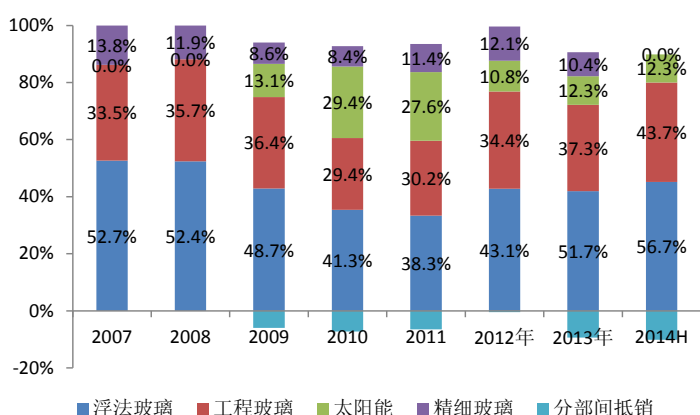
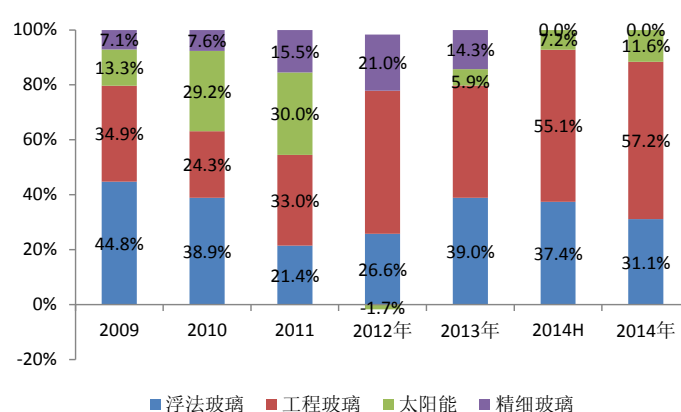


图 4 公司营业利润结构



资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

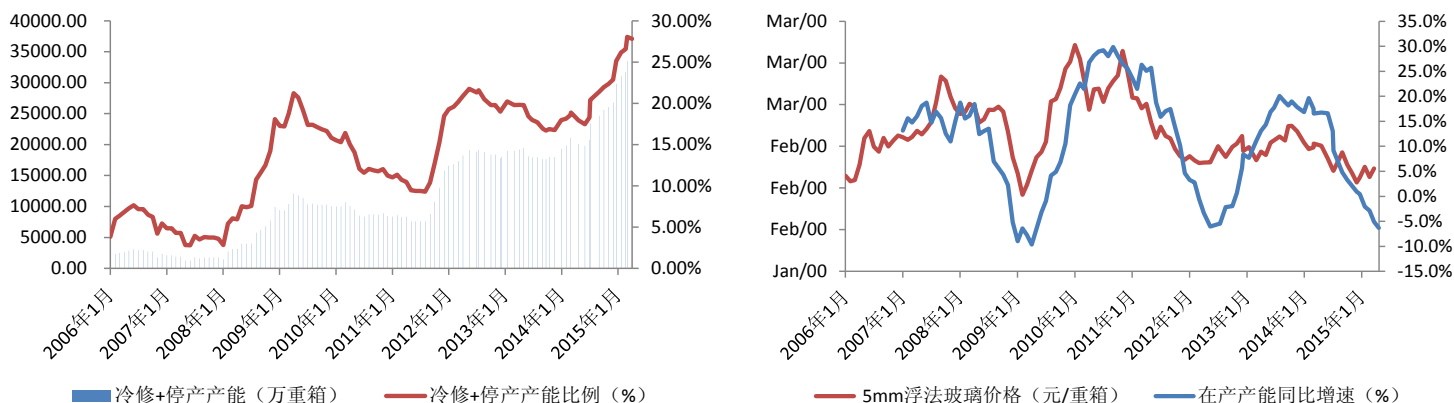
三、浮法玻璃下半年有望触底回升

今年以来地产投资放缓明显，建筑浮法玻璃价格持续下跌，均价下跌约达到 6%。这对于去年已经处在盈亏平衡的平板玻璃行业来说，进一步降价使各企业进入亏损状态。我们估计一季度公司平板玻璃业务也是亏损。

但目前行业产能收缩明显，在产产能已第四个月负增长，增速为-5.3%。从历年在产产能与价格走势看，在产产能变动滞后于价格约 1-2 个月。在产能开始加快下跌时，玻璃价格已经掉头向上。目前 5mm 浮法玻璃价格为 52.64 元/重箱，含税均价 1232 元/吨，仅略高于 06 与 09 年同期的 51.59 元与 48.4 元，处在底部。行业 2014 年在盈亏平衡边缘，仅个别企业实现盈利。预计 2015 年盈利将触底回升，公司下半年起公司浮法玻璃有望扭亏上行。

图 5 玻璃行业冷修产能比例创新高

图 6 玻璃在产产能增速与价格



资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

四、定增加码超薄玻璃与多晶硅，超薄玻璃全球利润空间超 250 亿元

公司定增业务加码超薄玻璃与多晶硅，拟向前海人寿与北方工业定增不超过 16 亿元，用于宜昌电子级多晶硅与清远南玻高铝玻璃生产线的建设。

则多晶硅将从目前的 7000 吨太阳能级增至 9000 吨太阳能级+3000 吨电子级，规模与技术同步提升，预计将于 16 年底投产。而清远高铝玻璃投产后，意味着公司将实现从有碱超薄到无碱超薄的飞跃。

从 2014 年利润看，这两项业务为公司贡献了超过 1 亿元的净利润，占净利润比例超过 10%。随着未来两业务规模的扩大，公司的成长性也将提升。

表 2 公司定增项目

项目名称	新增产能	拟使用募集资金额（万元）
宜昌南玻电子级多晶硅升级扩改项目	2000 吨太阳能级多晶硅+3000 吨电子级多晶硅	61,322.00
清远南玻高铝玻璃生产线建设项目	100 万平米/月的高铝玻璃	43,666.00
偿还银行贷款		20,000.00
补充流动资金		35,012.00
		160,000.00

资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

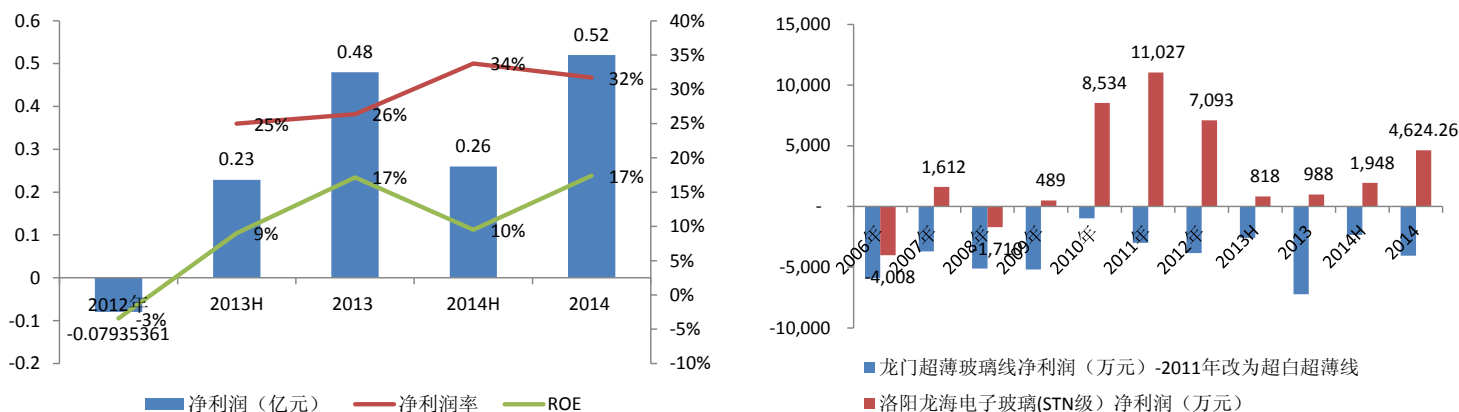
4.1 南玻已成功切入有碱超薄玻璃领域

目前南玻已成功切入有碱超薄玻璃领域，且从去年的销售与盈利情况看，南玻已经超过洛玻。且南玻毛利率高达 32%，ROE 达到 17%，基本接近旭硝子的盈利水平。

在宜昌第一线盈利后，预计今年咸宁线将进一步释放业绩，公司将成为国内有碱超薄玻璃的龙头。

图 7 南玻有碱超薄玻璃盈利情况

图 8 洛玻有碱超薄玻璃盈利情况



资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

4.2 全球超薄玻璃利润空间超 250 亿，无碱超薄玻璃

未来将进一步实现进口替代

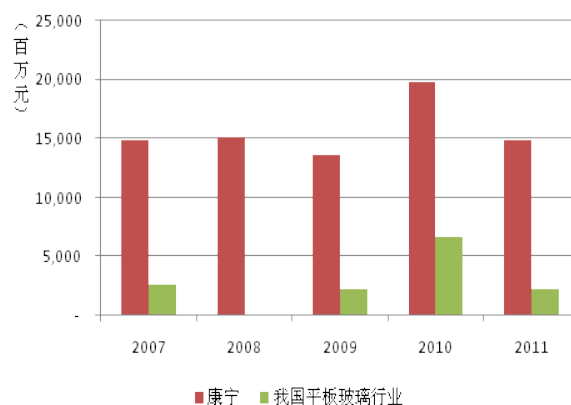
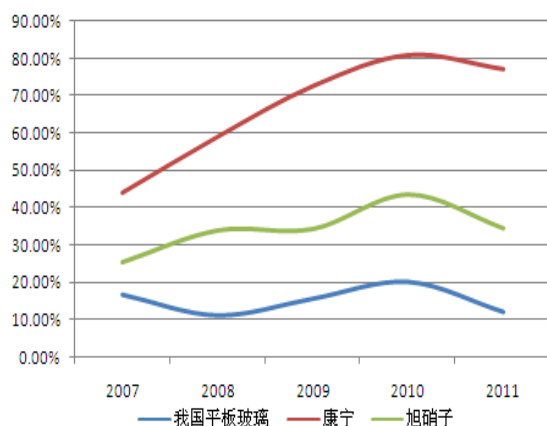
2009 到 2011 年全球电子用超薄玻璃行业产业规模分别达到 606、703 和 761 亿元。而我国平板玻璃行业整体产值分别达到了 445、619 和 758 亿元。虽然从产值的角度，我国平板玻璃行业的产业规模与超薄玻璃行业相当，但是就盈利能力和利润规模而言，两者相去相差甚远。全球主要的电子超薄玻璃基板的生产企业康宁和旭硝子电子玻璃基板的毛利率水平都在 40% 以上，其中康宁的毛利率更是高达将近 80%。

全球显示器玻璃基板的龙头企业康宁在 2007 年到 2011 年的利润在 135 到 200 亿元人民币之间波动，正常的盈利能力在 150 亿元左右。康宁占全球超薄玻璃基板市场份额为 54%。如果考虑到另外两家龙头旭硝子和电气硝子的利润，该产业的利润应该 250 亿元以上。也就是说这个产业的利润相当于我国浮法玻璃行业整体利润的 10 倍以上。

然而，无碱超薄玻璃的门槛更高，这也是目前康宁与旭硝子的主打产品。而南玻清远线投产后，有望实现对无碱超薄玻璃的进口替代。以 2014 年南玻宜昌线盈利来看，净利润仅 5200 万元，这相对于全球超薄玻璃全年超过 250 亿的空间来说，占比仍非常小。未来空间非常值得期待。

图 9 康宁、旭硝子与我国平板玻璃行业毛利率比较

图 10 康宁与我国平板玻璃行业利润比较



资料来源：公司公告、wind

五、前海人寿增持、B 转 H 或为股价提供催化剂

公司近期股权相关变动较大：首次，公司拟将目前上市的 7.6 亿 B 股转换上市地，以介绍方式在香港联交所主板上市及挂牌交易，变更为在香港联交所上市的境外上市外资股（H 股）。其次，南玻 A 股权分散，近期前海人寿通过二级市场不断增持公司股票，目前股权占比已超过 5%。且本次定增将面面向前两大股东：即前海人寿与北方工业。以最新的数据，定增后前海人寿将持有公司 9.6% 的股权，而北方工业将持有 6.3% 的股权。

我们目前尚无法预测股权变动对公司实际经营管理的影响，但考虑近期定增，以及 B 转 H 的相关事项，或为近期股权提供催化剂。

表 3 公司前十大股东

排名	股东名称	持股数量(股)	占总股本比例(%)
1	前海人寿保险股份有限公司-万能型保险产品	104,217,065	5.0200
2	中国北方工业公司	75,167,934	3.6200
3	新通产实业开发(深圳)有限公司	54,459,899	2.6200
4	深国际控股(深圳)有限公司	48,605,713	2.34
5	招商证券香港有限公司	25,209,137	1.21
6	中信证券股份有限公司	21,450,727	1.03
7	BBH A/C VANGUARD EMERGING MARKETS STOCK INDEX FUND	15,311,292	0.74
8	GUOTAIJUNAN SECURITIES (HONGKONG) LIMITED	14,231,158	0.69
9	华夏银行股份有限公司-华商大盘量化精选灵活配置混合型证券投资基金	9,176,898	0.44
10	GIC PRIVATE LIMITED	8,329,614	0.4
	合 计	353,348,116	18.1100

资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

表 4 公司本次定增前后两大股东股权变化

	定增前	定增股本	定增后(股)	定增后股本占比
前海人寿保险股份有限公司-万能型保险产品	104,217,065	112,485,939	216,703,004	9.6%
中国北方工业公司	75,167,934	67,491,563	142,659,497	6.3%
公司总股本	2,075,335,560	179,977,502	2,255,313,062	

资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

六、盈利预测

表 5 公司盈利预测

分部收入成本分析

浮法玻璃	2014 年	2015E	2016E	2017E
产能(万吨)	230.00	244.00	244.00	244.00
销量(万吨)	230.0	240.00	240.00	240.00
单价(元/吨)	1573.4	1,510.00	1,650.00	1,770.00
主营业务收入(万元)	361,871	362,400	396,000	424,800
环比增长	-8.58%	0.15%	9.27%	7.27%

单位成本 (元/吨)	1344.62	1300.00	1330.00	1340.00
主营业务成本 (万元)	309,262	312,000	319,200	321,600
环比增长	-0.38%	0.89%	2.31%	0.75%
内部抵消 (万元)	75,802	75,000	95,000	95,000
内部抵消成本 (万元)	76,072	75,000	95,000	95,000
毛利率	14.5%	13.9%	19.4%	24.3%

超薄玻璃

产能 (万 m ²)	1700.00	1700.00	1700.00	1700.00
销量 (万 m ²)	600.0	1,700.00	2,000.00	2,500.00
单价 (元/m ²)	27	25	24	28
主营业务收入 (万元)	16,400	42,500	48,000	70,000
环比增长	-9.89%	159.15%	12.94%	45.83%
单位成本 (元/吨)	16.00	15.00	14.00	14.00
主营业务成本 (万元)	9,600	25,500	28,000	35,000
环比增长	-20.00%	165.63%	9.80%	25.00%
毛利率	41.5%	40.0%	41.7%	50.0%

工程玻璃

产能 (万 m ²)	2,670.00	2,670.00	2,670.00	2,670.00
销量 (万 m ²)	2,100.00	2,300.00	2,500.00	2,800.00
单价 (元/m ²)	144.2	146.00	148.00	150.00
主营业务收入 (万元)	302,804	335,800	370,000	420,000
环比增长	6.07%	10.90%	10.18%	13.51%
单位成本 (元/m ²)	98.08	100.00	103.00	104.00
主营业务成本 (万元)	205,974	230,000	257,500	291,200
环比增长	5.25%	11.66%	11.96%	13.09%
毛利率	31.98%	31.51%	30.41%	30.67%

太阳能事业部

多晶硅(吨)	6,000	6,000.00	6,000.00	11,000.00
太阳能电池片(MW)	500	500	700	1,000
超白压延产能 (万 m ²)	3,000	3,000	3,000	3,000
主营业务收入 (万元)	108,705	240,000	320,000	430,000
环比增长	15.03%	120.78%	33.33%	34.38%
主营业务成本 (万元)	89,089	189,600	246,400	322,500
环比增长	9.36%	112.82%	29.96%	30.88%
毛利率	18.05%	21.00%	23.00%	25.00%

其它

		50400.00	73600.00	107500.00
其他业务收入(万元)	5,500	5,500	5,500	5,501
环比增长	-21.43%	0.00%	0.00%	0.02%
其它业务成本 (万元)	4,000	4,000	4,000	4,001
毛利率	27.27%	27.27%	27.27%	27.27%

合计	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
收入 (万元)	719,478	911,200	1,044,500	1,255,301
收入增速	-6.96%	26.65%	14.63%	20.18%
成本 (万元)	541,853	686,100	760,100	879,301

毛利率	24.69%	24.70%	27.23%	29.95%
-----	--------	--------	--------	--------

资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	1353	3302	5971	9222
现金	158	1023	3527	6522
应收账款	318	357	409	492
其它应收款	26	45	51	62
预付账款	84	89	99	114
存货	391	493	550	635
其他	375	1294	1334	1398
非流动资产	13764	13953	15090	16091
长期投资	752	0	0	0
固定资产	9851	11004	12472	13599
无形资产	947	947	947	947
其他	2215	2002	1672	1545
资产总计	15117	17254	21061	25314
流动负债	5593	5823	6112	6666
短期借款	1957	1735	1757	1783
应付账款	961	1235	1368	1583
其他	2675	2854	2986	3300
非流动负债	871	1834	4126	6080
长期借款	384	1384	3384	5384
其他	487	450	742	696
负债合计	6463	7657	10238	12745
少数股东权益	305	375	474	614
股本	2075	2075	2075	2075
资本公积	1340	1340	1340	1340
留存收益	4932	5792	6919	8524
归属母公司股东权益	8349	9222	10349	11954
负债和股东权益	15117	17254	21061	25314

现金流量表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	1406	1292	2674	3225
净利润	940	944	1226	1745
折旧摊销	729	714	853	1000
财务费用	232	212	273	336
投资损失	-328	-100	-80	-80
营运资金变动	-212	-539	99	269
其它	46	61	303	-46
投资活动现金流	-900	-900	-1920	-1920
资本支出	1893	1800	2000	2000
长期投资	49	-787	0	0
其他	1043	113	80	80
筹资活动现金流	-626	473	1750	1690
短期借款	532	-222	22	26
长期借款	81	1000	2000	2000
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-5	0	0	0
其他	-1234	-304	-273	-336
现金净增加额	-120	865	2504	2995

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	7045	9112	10445	12553
营业成本	5323	6861	7601	8793
营业税金及附加	33	35	38	40
营业费用	266	334	387	463
管理费用	598	765	877	1054
财务费用	232	212	273	336
资产减值损失	25	20	20	20
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	328	100	80	80
营业利润	896	985	1329	1926
营业外收入	114	120	100	100
营业外支出	27	20	20	20
利润总额	984	1085	1409	2006
所得税	44	141	183	261
净利润	940	944	1226	1745
少数股东损益	66	71	99	140
归属母公司净利润	874	873	1128	1605
EBITDA	1857	1911	2455	3263
EPS (元)	0.42	0.42	0.54	0.77

主要财务比率

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
成长能力				
营业收入	-8.9%	29.3%	14.6%	20.2%
营业利润	-52.1%	9.9%	35.0%	44.9%
归属于母公司净利润	-43.1%	0.0%	29.1%	42.3%
获利能力				
毛利率	24.4%	24.7%	27.2%	30.0%
净利率	12.4%	9.6%	10.8%	12.8%
ROE	10.5%	9.5%	10.9%	13.4%
ROIC	8.6%	7.4%	9.2%	12.4%
偿债能力				
资产负债率	42.8%	44.4%	48.6%	50.3%
净负债比率	69.00%	68.15%	70.73%	72.71%
流动比率	0.24	0.57	0.98	1.38
速动比率	0.17	0.48	0.89	1.29
营运能力				
总资产周转率	0.47	0.56	0.55	0.54
应收账款周转率	30	26	27	27
应付账款周转率	5.48	6.25	5.84	5.96
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.42	0.42	0.54	0.77
每股经营现金流(最新摊薄)	0.68	0.62	1.29	1.55
每股净资产(最新摊薄)	4.02	4.44	4.99	5.76
估值比率				
P/E	36.80	36.81	28.51	20.03
P/B	3.85	3.49	3.11	2.69
EV/EBITDA	19	19	15	11

相关报告

报告日期	报告标题
2014-10-28	《南玻 A-浮法下行超预期，明年看点在光伏与超薄玻璃》
2014-08-05	《南玻 A-浮法已处底部，关注光伏向上与电子玻璃扩张》
2014-07-07	《南玻 A—浮法拖累业绩，太阳能回升》
2014-04-22	《南玻 A-光伏与工程是亮点，浮法与精细下行》
2014-03-25	《南玻 A-盈利回升，股权激励行权条件苛刻》
2014-01-13	《南玻 A-13 年主业经营基本符合预期，14 年弹性减弱》
2013-10-21	《南玻 A-周期性、成长性业务将相继发力》
2013-10-08	《南玻 A-业绩增速将逐季抬升，关注多晶硅盈利回归》
2013-10-06	《南玻 A—出售低盈利资产轻装前进，多晶硅底部已现》
2013-08-21	《南玻 A-出售显示器件 19%股权对未来成长性影响不大》
2013-08-06	《南玻 A-浮法与光伏靓丽，高端超薄再添增长点》
2013-04-25	《南玻 A-上行趋势显现，一季度主业利润增 7.5 倍》
2013-03-26	《南玻 A-周期开始向上，超薄玻璃添亮点》
2013-03-26	《12 年为本轮周期底部》
2012-10-29	《南玻 A - 最佳长期买入时机到来》
2012-08-20	《南玻 A - 盈利能力见底》
2012-07-19	《南玻 A - 大比例回购 B 股彰显管理层对公司投资价值信心》
2012-04-23	《南玻 A - 困难的时刻即将过去》
2012-04-07	《南玻 A - 预减不足惧，等待抄底时》
2012-03-27	《南玻 A - 盈利谷底来临，曙光就在前方》
2011-10-26	《南玻 A-悲观预期反应之日是买入股票之时》
2011-08-08	《南玻 A-穿越周期的成长性品种》
2011-05-15	《南玻 A-4.03 亿元转让广州浮法股权》
2011-04-22	《南玻 A-1 季度盈利增长主要依靠太阳能领域》
2011-03-21	《南玻 A-浮法、太阳能双超预期》
2011-01-31	《南玻 A-出售陶瓷科技，发展战略进一步清晰》
2011-01-18	《南玻 A-2011 年第一次股东大会会议纪要》
2011-01-11	《南玻 A-公司正值盈利高峰期》
2010-12-26	《南玻 A-规划产能大幅扩张，未来增长前景值得期待》
2010-10-24	《南玻 A-短期景气促业绩回升，关注明后年企业转型》
2010-07-22	《公司点评_20100722_李凡》
2010-05-26	《南玻 A-多晶硅一期项目达产达标情况通报会议纪要》
2010-04-21	《南玻 A-正逐步完成制造型公司向创新性公司的转型》
2010-03-30	《南玻 A-稳定持续的规模扩张是公司最为重要的特征》

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
推 荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
中 性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
回 避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

看 好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
中 性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
看 淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

王海青,中投证券研究所建材行业分析师，金融学硕士。

李凡,中投证券研究所建材行业首席分析师，管理学硕士，4 年行业从业经验，10 年证券行业从业经验。

免责声明

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中国中投证券”）提供，旨为派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编：518000
传真：(0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编：100032
传真：(010) 63222939

上海市

上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼
邮编：200082
传真：(021) 62171434