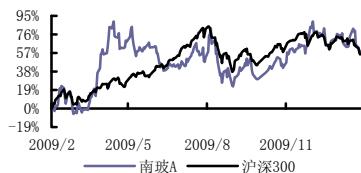


## 投资品 - 建材

2010 年 1 月 28 日

市场数据	2010 年 1 月 27 日
当前价格 (元)	17.63
52 周价格区间 (元)	10.50-21.02
总市值 (百万)	21556.12
流通市值 (百万)	17902.61
总股本 (百万股)	1222.70
流通股 (百万股)	1015.46
日均成交额 (百万)	349.30
近一月换手 (%)	24.89%
Beta (2 年)	1.16
第一大股东	平安信托投资有限责任公司
公司网址	<a href="http://www.csgholding.com">http://www.csgholding.com</a>

## 一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
南玻 A	-6.62%	10.19%	58.83%
沪深 300	-6.61%	-3.50%	57.36%

## 建材小组

 0755-83199427  
 liangxm@csc.com.cn

## 分析师申明

建材小组，在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外，本人薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 预计 2009 年净利润接近翻番

—南玻 A (000012) 业绩预告点评

评级：买入

预测指标	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入 (百万元)	4273.38	5603.12	7498.61	9375.34
净利润 (百万元)	420.08	816.16	1032.20	1224.23
每股收益 (元)	0.35	0.68	0.86	1.02
净利润增长率 %	-2.64	94.29	26.47	18.60
每股净资产 (元)	3.67	4.5	4.71	4.90
市盈率	50.37	25.93	20.50	17.28
市净率	4.80	3.92	3.74	3.60
PEG	-	0.27	0.77	0.93

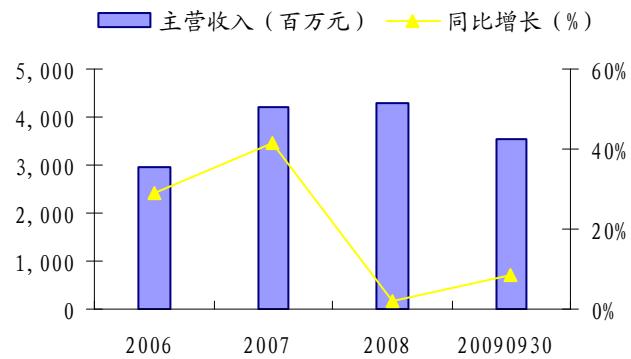
资料来源：世纪证券研究所

- **业绩增长略超市场预期。**预计 09 年归属上市公司股东的净利润约 8.0-8.5 亿元，同比增长 90%-102%，实现每股收益为 0.65-0.69 元，略高于市场预期的 0.63 元。
- **玻璃行业的快速复苏是公司业绩大幅增长的主要原因。**受房地产市场复苏以及部分玻璃窑停产影响，玻璃行业产量和价格呈现出底回升的态势。玻璃价格比年初低点大涨 55%，到达 07 年 11 月的前期高点。公司各项产品的毛利率水平明显提高，综合毛利率由年初的 26.6% 提高到 33.9%
- **公司新生产线投产，产能规模不断扩大。**河北廊坊两条平板玻璃生产线于 08 年 10 月、09 年 3 月投产、成都一条生产线于 09 年 7 月投产，09 年投产的产能将在 2010 年释放业绩。未来还将在吴江新建两条平板玻璃生产线，总产能达到 270 万吨。
- **预计未来玻璃价格下行空间有限。**由于停产的玻璃生产线陆续复产，该部分产能接近目前供给量的 20%，预计 2010 年价格将由年初的高点小幅回落，但在严格的限制新建产能和淘汰落后产能的政策下，未来玻璃行业新增供给将会放缓。玻璃价格的下行空间有限。
- **公司未来的发展方向是工程玻璃和太阳能产业链。**节能玻璃是战略重点之一，未来两年公司将再新增工程玻璃生产线 1140 万平方米，产能增长将近 1 倍。太阳能产业还处于培育阶段，未来两年难以以为公司带来可观的盈利。
- **盈利预测与评级。**预计公司 09-11 年 EPS 分别为 0.68 元、0.86 元、1.02 元，对应动态市盈率分别为 25.9 倍、20.5 倍、17.3 倍，给予“买入”评级。

风险提示：玻璃和原燃料价格变动超预期。

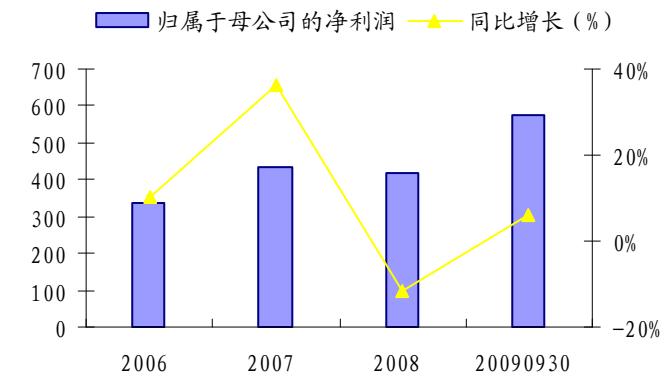
净利润接近翻番。南玻A一月二十八日发布业绩预告，预计09年归属上市公司股东的净利润约8.0-8.5亿元，同比增长90%-102%。09年公司的基本每股收益为0.65-0.69元，较上年(0.35元)增长86%~97%。

Figure 1 公司主营收入增长



资料来源：WIND、世纪证券

Figure 2 归属于母公司的净利润增长



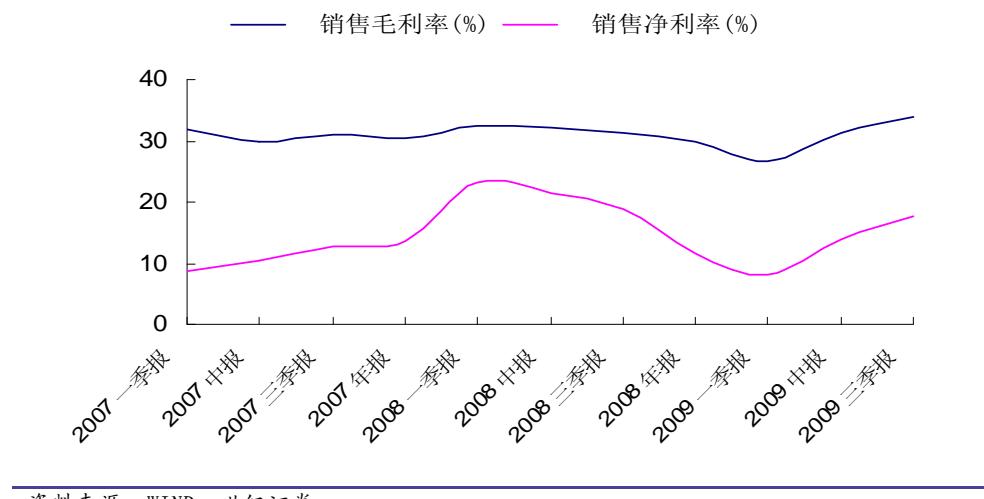
资料来源：WIND、世纪证券

业绩略超市场预期。市场对南玻A09年每股收益的预期平均值在0.633元，公司业绩预告的EPS(0.65元-0.69元)超过市场预期3%-9%。

玻璃行业的快速复苏是公司业绩大幅增长的主要原因。公司的主要产品为平板玻璃、工程玻璃、精细玻璃、太阳能等，其中太阳能产业链尚处于商业化运营初期，业绩贡献不大。09年上半年，平板玻璃、工程玻璃、精细玻璃毛利贡献率分别为42.4%、46.5%、10.0%。平板玻璃和工程玻璃是公司主要的利润来源。09年年初以来，玻璃行业产量和价格触及低点之后即开始展开回升的态势。受房地产市场复苏以及部分玻璃窑停产影响，玻璃库存持续下滑，价格一路攀升，到09年11月玻璃价格比年初低点涨幅约55%，到达07年11月的前期高点。公司各项产品的毛利率水平明显提高，综合毛利率由年初的26.6%提高到33.9%。

新生产线投产，公司的产能规模不断扩大。其中，河北廊坊两条平板玻璃生产线于08年10月、09年3月投产、成都一条生产线于09年7月投产，09年投产的产能将在2010年释放业绩。目前，公司的平板玻璃产能已达到206万吨，根据规划，未来还将在吴江新建两条平板玻璃生产线，总产能达到270万吨。

Figure 3 公司综合毛利率和净利率变化



资料来源：WIND、世纪证券

预计未来玻璃价格下行空间有限。由于停产的玻璃生产线将陆续复产，该部分产能接近目前供给量的 20%，预计 2010 年价格将由年初的高点小幅回落，但在严格的限制新建产能和淘汰落后产能的政策下，未来玻璃行业新增供给将会放缓。玻璃价格的下行空间有限，具体走向将视 4、5 月份季节性需求的恢复情况而定。

公司未来的发展方向是工程玻璃和太阳能产业链。节能玻璃是战略重点之一。目前公司节能玻璃总产能约 1200 万平米（按照中空、Low-E 玻璃测算）。根据规划，公司将再建成都、吴江、东莞扩建三条工程玻璃生产线，合计产能 1140 万平方米，使得公司产能增长将近 1 倍。新增产能中 900 万平米的大板节能玻璃产品将主打住宅节能玻璃市场，这一领域是节能玻璃应用中容量最大、增速最快的细分市场。这三条生产线最早要 2011 年下半年投产，因此对公司 09-11 年业绩影响不大。太阳能产业方面，公司的产能总规划为多晶硅 5000 吨、太阳能电池 450-500MW。目前一期 1500 吨多晶硅项目于 2008 年 11 月试生产，2009 年 10 月正式商业化运行，二期 3500 吨多晶硅项目尚需相关部门批准。在太阳能电池方面，公司拥有 2 条超白压延玻璃生产线，产能 1200 万平米（16 万吨/年，对应光伏电池容量 1200MW）和太阳能薄膜电池用 TCO 玻璃基板生产线（3450 吨/年）及 25MW 单晶硅电池生产线。但就目前来看，太阳能产业还处于培育阶段，难以对公司带来可观的盈利。

**盈利预测与评级。**预计公司 09-11 年 EPS 分别为 0.68 元、0.86 元、1.02 元，对应动态市盈率分别为 25.9 倍、20.5 倍、17.3 倍，给予“买入”评级。

**风险提示：**玻璃价格波动幅度高于预期、原燃料价格上涨的带来成本压力。

---

---

**世纪证券投资评级标准:**

---

**股票投资评级**

---

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

---

**行业投资评级**

---

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

---

本报告中的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.