

玻璃制造

李凡

0755-82026745

lifan@cjis.cn

南玻 A

000012

推荐

业绩喜人，分配方案优厚

公司今日发布 2009 年业绩快报及分配方案的预告，其中 09 年业绩接近之前业绩预告的上限，实现归属母公司的净利润为 8.32 亿，同比增长 94.29%，折合 EPS0.68 元。分配方案为每 10 股派发现金人民币 3.5 元(含税)，同时以资本公积转增股本，每 10 股转增 7 股。

投资要点：

- 公司 09 年的盈利中，浮法玻璃的利润占到近 50%。根据公司净利润推算公司 09 年税前利润为 10 亿元左右。我们估计浮法玻璃税前利润贡献 4.5 亿左右，太阳能用压延玻璃贡献 1 亿元，工程玻璃贡献 4 亿元，电子玻璃贡献税前利润 6000 万元左右，多晶硅亏损 1000 万元左右。因此，浮法玻璃和工程玻璃是公司的主要利润来源。
- 未来利润增长的不确定性可能影响公司的估值水平。根据我们对建材行业的判断，本轮周期中浮法玻璃领域盈利的高峰在去年 11 到 12 月份，而利润的明显下滑将在今年的 6 月份之后。而春节之后，江苏华尔润在华东玻璃市场的意外降价虽然具有相当大程度的偶然性，但也说明浮法玻璃行业的盈利压力正在加大。我们认为今年公司的盈利仍能有所保障，但是对明年盈利增长不确定性的增加将可能会压制股价的估值水平，从而制约短期股价的涨幅。
- 对公司的长远发展我们仍然充满信心。虽然受制于行业周期性较强的特点，公司的利润在短期内呈现较强的波动性，但从 04 年以来的历史证明公司超强的管理执行力已经足以保证公司在规模化工业制造业中脱颖而出。而公司目前战略制定的节能环保+新能源行业都具有极大的市场发展潜力。因此我们丝毫不怀疑公司长远的投资价值，“3 年 50”并非遥不可及的梦想。
- 随着管理层和股东利益的逐步统一，公司投资者关系的改善指日可待。公司第一期股权激励的第二批股票将于今年 7 月解禁。我们希望公司长期以来在资本市场的不佳形象在这之后能够逐步得到改善，从而公司能够充分利用资本市场的力量为其在实业界的迅速发展助一臂之力。

6-12 个月目标价： 22.00 元

当前股价： 20.20 元

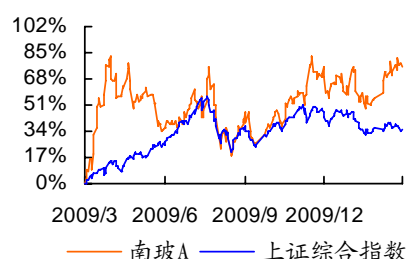
评级调整： 维持

基本资料

上证综合指数	3050.48
总股本(百万)	1223
流通股本(百万)	1015
流通市值(亿)	205
EPS (TTM)	0.37
每股净资产(元)	3.94
资产负债率	53.6%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
南玻 A	0.00	3.75	20.24
上证综合指数	0.00	-4.05	-0.32



相关报告

- 《南玻 A-短期业绩看浮法，长远发展靠节能》 2010-1-27
- 《南玻 A-住宅节能玻璃市场争夺战拉开序幕》 2009-12-9
- 《南玻 A-短期景气提升季度业绩，新设浮法线完善全国布局》 2009-10-20

主要财务指标

单位：百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	4273	5507	6955	8611
同比(%)	2%	29%	26%	24%
归属母公司净利润(百万元)	420	832	975	1197
同比(%)	-3%	98%	17%	23%
毛利率(%)	29.9%	35.0%	32.3%	31.2%
ROE(%)	9.2%	15.8%	15.9%	16.6%
每股收益(元)	0.34	0.68	0.79	0.97
P/E	59.49	30.04	25.64	20.89
P/B	5.50	4.74	4.08	3.48
EV/EBITDA	31	18	14	12

资料来源：中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	1800	1817	2408	3131	营业收入	4273	5507	6955	8611
现金	1034	800	1100	1500	营业成本	2994	3582	4706	5921
应收账款	237	320	405	501	营业税金及附加	5	16	20	24
其它应收款	35	134	169	209	营业费用	220	286	355	448
预付账款	53	29	38	47	管理费用	332	408	476	577
存货	326	424	557	701	财务费用	78	116	160	157
其他	116	110	139	172	资产减值损失	221	102	20	10
非流动资产	8576	9904	10920	11823	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	27	30	40	50	投资净收益	44	15	20	40
固定资产	5543	7342	8678	9805	营业利润	466	1014	1239	1514
无形资产	308	408	508	608	营业外收入	45	35	40	50
其他	2698	2123	1695	1361	营业外支出	9	20	20	20
资产总计	10376	11721	13328	14954	利润总额	502	1029	1259	1544
流动负债	4369	4899	5529	5935	所得税	2	103	157	201
短期借款	2797	3001	3205	3167	净利润	500	926	1101	1343
应付账款	743	788	1035	1303	少数股东损益	80	94	127	147
其他	829	1110	1289	1466	归属母公司净利润	420	832	975	1197
非流动负债	1194	1192	1192	1192	EBITDA	897	1581	1982	2380
长期借款	1142	1142	1142	1142	EPS (元)	0.34	0.68	0.79	0.97
其他	52	50	50	50	主要财务比率				
负债合计	5563	6091	6721	7127	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
少数股东权益	268	362	489	636	成长能力				
股本	1237	1237	1237	1237	营业收入	2.0%	28.9%	26.3%	23.8%
资本公积	2068	2068	2068	2068	营业利润	-27.6%	117.7%	22.2%	22.2%
留存收益	1254	1962	2813	3886	归属于母公司净利润	-2.6%	98.0%	17.2%	22.8%
归属母公司股东权益	4545	5267	6118	7191	获利能力				
负债和股东权益	10376	11721	13328	14954	毛利率	29.9%	35.0%	32.3%	31.2%
现金流量表					净利率	9.8%	15.1%	14.0%	13.9%
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	ROE	9.2%	15.8%	15.9%	16.6%
经营活动现金流	1030	1177	1970	2288	ROIC	7.2%	11.0%	12.1%	13.3%
净利润	500	926	1101	1343	偿债能力				
折旧摊销	353	452	584	709	资产负债率	53.6%	52.0%	50.4%	47.7%
财务费用	78	116	160	157	净负债比率	72.32	72.95%	69.14	64.67%
投资损失	-44	-15	-20	-40	流动比率	0.41	0.37	0.44	0.53
营运资金变动	-66	-125	119	103	速动比率	0.33	0.28	0.32	0.40
其它	208	-176	26	17	营运能力				
投资活动现金流	-2563	-1585	-1590	-1570	总资产周转率	0.45	0.50	0.56	0.61
资本支出	2684	1500	1500	1500	应收账款周转率	15	19	19	18
长期投资	115	3	10	10	应付账款周转率	4.40	4.68	5.16	5.07
其他	236	-82	-80	-60	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	680	174	-80	-318	每股收益(最新摊薄)	0.34	0.67	0.79	0.97
短期借款	782	204	204	-38	每股经营现金流(最新摊薄)	0.83	0.95	1.59	1.85
长期借款	628	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	3.67	4.26	4.95	5.81
普通股增加	49	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	265	0	0	0	P/E	59.49	30.04	25.64	20.89
其他	-1045	-30	-283	-281	P/B	5.50	4.74	4.08	3.48
现金净增加额	-865	-234	300	400	EV/EBITDA	31	18	14	12

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 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市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

李凡, 中投证券研究所建筑建材行业首席分析师, 管理学硕士, 4 年行业从业经验, 6 年证券行业从业经验。

主要研究覆盖公司: 海螺水泥、冀东水泥、华新水泥、*ST 双马、南玻 A、金晶科技、海螺型材、中国中铁、中国铁建、中材国际、海油工程、中海油服、鲁阳股份、海鸥卫浴、成霖股份。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。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, 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和信息, 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。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
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	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434