

南玻A (000012)

09 完美收官，今年更上一层楼

- 09 年年报点评

增持/维持评级

股价: RMB21.8

分析师

周煥

SAC 执业证书编号:S1000206090080
+755-82492072 zhouhuan@lhzq.com

- 09 年公司实现营业收入 52.79 亿元，同比增长 23.53%；实现归属于母公司的净利润 8.32 亿元，同比增长 98.04%，EPS0.68 元，符合预期。
- 受价格大幅上涨影响，公司平板玻璃毛利率大幅上升，比 08 年增加 10.81 个百分点，达到 33.82%。即使扣除其中超白压延玻璃的影响，普通浮法玻璃毛利率也超过 30%。虽然作为原材料的浮法玻璃价格大涨，但工程玻璃业务毛利率依然上升了 1.1 个百分点，达到 33.52%，我们认为主要是需求强劲使得成本压力得以转移。
- 受金融危机影响，精细玻璃及陶瓷业务净利润比 08 年减少 7300 万元（扣除少数股东损益）。由于行业不景气及商业化运营较晚（多晶硅 10 月正式投产），光伏业务 09 年亏损 2624 万元。
- 预计今年全国浮法玻璃产能比 09 年增长 12-13%，从历史上看，这一增速和 01-07 年平均增速持平，不会造成太大供给压力。浮法玻璃价格 3 月中旬开始回落，预计公司今年全年均价和去年持平（去年前低后高），成本上升使得毛利率下降至 27%，销量上升至 200 万吨，增长 25%。今年工程玻璃毛利率有望和去年持平，销量增长 30%，达到 1300 万平米。
- 2010 年预计精细玻璃业务明显复苏，盈利接近 08 年水平；多晶硅全年产销量 1200 吨，现在售价 50 美元/公斤（不含税），毛利率 20%；60MW 硅片和 50MW 电池扩产项目今年第三季度投产，全年硅片和电池产量分别为 30MW 和 70MW，估计目前毛利率分别为 32% 和 21%。假设全年价格和毛利率维持现有水平，则光伏业务将实现盈利。
- TCO 玻璃将开始量产，预计毛利率超过 50%，未来将新增 252 万平米产能，公司在薄膜太阳能电池领域优势得到确认。浮法玻璃、工程玻璃、光伏业务都有产能扩张计划，未来成长性良好。预计 2010-2011 年 EPS 分别为 0.61 和 0.79 元（考虑 10 转增 7 摊薄），若多晶硅价格强劲反弹，则盈利将超预期。维持“增持”评级，年内目标价 30 元（转增摊薄后 17.6 元）。建筑节能政策出台确认 LOW-E 玻璃成长空间或光伏行业复苏将是股价上涨的强力催化剂。

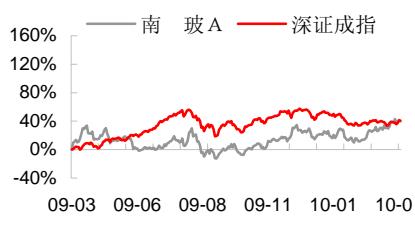
相关研究

《浮法玻璃价格暴涨引发业绩大增》(增持)
09/10/20
《浮法玻璃价格超预期大幅上涨，上调全年盈利预测》(增持)
09/08/04

基础数据

总股本 (百万股)	1223
流通 A 股 (百万股)	567
流通 B 股 (百万股)	448.00
可转债 (百万元)	N/A
流通 A 股市值 (百万元)	12358

最近 52 周与沪深 300 对比股份走势图



经营预测与估值	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入(百万元)	4273.4	5279.1	7706.8	9263.8
(+/-%)	2.0	23.5	46.0	20.2
归属母公司净利润(百万元)	420.1	831.9	1263.8	1637.3
(+/-%)	-2.6	98.0	32.5	33.6
EPS(元)	0.34	0.68	0.61	0.79
P/E(倍)	63.5	32.0	21.0	16.3

资料来源: 华泰联合证券

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

表 1、公司利润表预测 单位: 百万元

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	4273	5279	7707	9264
营业成本	2994	3436	5203	6152
营业税金及附加	5	5	8	9
营业费用	220	242	347	417
管理费用	332	420	563	676
财务费用	78	106	146	137
资产减值损失	221	17	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	44	19	20	20
营业利润	466	1073	1461	1893
营业外收入	45	32	0	0
营业外支出	9	116	0	0
利润总额	502	989	1461	1893
所得税	2	74	110	142
净利润	500	915	1351	1751
少数股东损益	80	83	88	114
归属母公司净利润	420	832	1264	1637
EBITDA	897	1627	2137	2654
EPS (元)	0.34	0.68	0.61	0.79

数据来源: 华泰联合证券研究所。

2010 年开始 EPS 预测考虑 10 转增 7 摊薄。



华泰联合证券股票评级标准

- 增 持 未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性 未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持 未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

华泰联合证券行业评级标准

- 增 持 行业股票指数超越大盘
中 性 行业股票指数基本与大盘持平
减 持 行业股票指数明显弱于大盘

免责申明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券投资等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络华泰联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为华泰联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码: 518001
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@lhzq.com

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@lhzq.com