

南玻A (000012)

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@lhq.com

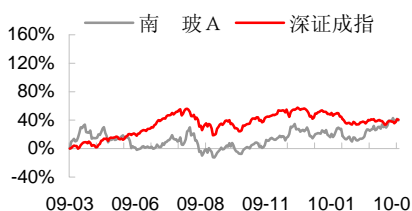
相关研究

《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



资料来源: 华泰联合证券

09 完美收官, 今年更上一层楼 - 09 年年报点评

- 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。

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: 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

免责声明

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、投资管理和证券咨询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@lhqz.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@lhqz.com