



09 年业绩增长符合预期, 节能玻璃是未来看点

——南玻 A (000012)公告点评

核心观点

事件: 公司发布 2009 年业绩快报及分配方案的预告, 其中 09 年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。

点评及投资要点

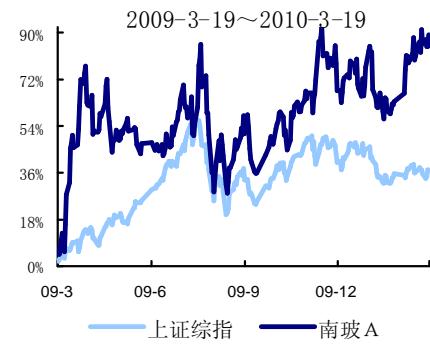
1. 公司 09 年业绩接近翻番, 每股 0.68 元的业绩接近发布的业绩预告的上限。公司 09 年实现营业收入 52.79 亿元, 同比增长 23.53%, 归属于母公司净利润 8.32 亿元, 同比上涨约 98.04%, 折合 EPS0.68 元。这一业绩接近公司之前发布的业绩预告的上限。公司 10 转 7 派发 3.5 元的分配方案也较为优厚。这说明公司目前的经营情况较好。

2. 09 年的业绩高增长来源于浮法玻璃行业的高景气度, 10 年下半年存在一定的不确定性。公司业绩的高增长得益于平板玻璃行业在 09 年下半年以来的迅速复苏, 在 09 年 11, 12 月份达到了行业的景气高峰。据我们了解公司 09 年四季度的平板玻璃毛利率接近 40%, 成为公司毛利最高的一块业务, 这和 08 年平板玻璃行业全行业亏损的局面形成鲜明的对比, 这也说明平板玻璃行业是一个周期性非常强的一个行业。根据我们对房地产新开工面积及竣工面积数据的跟踪, 我们认为房地产对玻璃的需求保持旺盛能够持续到 10 年上半年。我们认为平板玻璃行业景气度从高位的回落以及重油, 纯碱等原材料价格的上涨将对 10 年的业绩增长产生一定的不确定性。

3. 工程玻璃业务增长较为确定, LOW-E 玻璃民用市场空间巨大, 是中长期业绩增长的保证。公司在工程玻璃业务方面是绝对的市场龙头。目前已经基本完成了在东西南北的产能布局, 目前总产能达到 1200 万平, 公司在工程玻璃高端市场上的市场占有率超过了 50%。产能方面, 公司在未来两年将有东莞, 成都, 吴江 3 条工程玻璃生产线投产, 完全达产后产能将接近翻番, 这是未来两年公司业绩最可靠的保障。节能玻璃方面, 目前, 国内 LOW-E 玻璃的普及率只有 10% 左右, 这远低于发达国家的水平。在欧美主要发达国家 LOW-E 玻璃的普及率在 80%-90% 左右。在国家政策的推广下我国 LOW-E 玻璃的发展空间巨大。从公司目前的销售情况看, 节能玻璃目前已经开始在一线城市的民用市场比较普遍的使用, 一线城市新建的住宅小区一般都会使用节能玻璃。我们认为, 玻璃的成本占整个房屋的成本的比例很小, 在目前的高房价的背景下, 节能玻璃在民用市场中替代普通玻璃的可行性更强, 所以, 节能玻璃业务是公司中长期业绩增长的保证。

4. 太阳能业务占比还小, 10 年将开始贡献利润。公司太阳能业务目前占收入的比例只有 3% 左右, 还未贡献利润。我们估计太阳能业务今年能够开始贡献利润。如果公司在太阳能项目上进展顺利, 那么估值水平将会得到不断提升。

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	122269.56
流通A股(万股)	56688.43
52周内股价区间(元)	11.88-21.5
总市值(亿元)	253.10
总资产(亿元)	103.76
每股净资产(元)	3.67
目标价	6个月 12个月

相关报告

- 《国都证券-公司研究-公司点评-南玻 A (000012): 09 年业绩增长符合预期, 节能玻璃是未来看点》 2010-03-19
- 《水泥产量增速平稳, 淡季价格有下降趋势》 - 行业月报 - 2010.2.9
- 《建材下乡将使区域龙头企业受益, 或将推广节能建材》 - 行业点评 - 2010.1.29
- 《水泥玻璃好事需多磨, 新型建材成长正当时》 - 行业专题 - 2010.1.15

研究员: 邹文军

电 话: 010-84183240
Email: zouwenjun@guodu.com
执业证书编号: S0940209040125

联系人: 傅浩

电 话: 010- 84183227
Email: fuhao@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

5. 鉴于公司在工程玻璃领域的龙头地位以及工程玻璃行业的巨大成长空间，我们看好公司的长期发展，给予公司短期_推荐，长期_A 的投资评级。工程玻璃仍然是玻璃行业中最为稳定的盈利领域，公司目前的销售情况良好，毛利率一直稳定在30%以上，且未来市场空间广阔，南玻在工程玻璃领域是绝对的龙头。我们估算公司11, 12年的EPS为0.82元, 1.02元，估值未考虑公司在太阳能项目上可能存在的跨越式进展。给予公司短期_推荐，长期_A 的投资评级。

表1：南玻A盈利预测（单位：百万元）

	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	4273	5297	7248	9640
营业成本	2994	3521	4839	6564
毛利	1279	1775	2409	3076
营业税金及附加	5	17	28	30
营业费用	220	273	373	496
管理费用	332	412	563	749
财务费用	78	80	65	65
资产减值损失	221	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	43	0	0	0
营业利润	466	994	1380	1736
营业外收入	45	20	20	20
营业外支出	9	5	5	5
利润总额	502	1005	1391	1747
所得税	2	77	171	249
净利润	500	928	1220	1498
少数股东损益	80	97	211	230
归属于母公司净利润	420	831	1009	1268
总股本（百万股）	1237	1224	1224	1224
EPS（元）	0.34	0.68	0.82	1.04

数据来源：国都证券研究所

附节能玻璃相关资料：

表2：2000年以来我国制定的关于建筑节能的法律法规

2000年	《关于发展新型建材的若干意见》
2001年	《严寒地区居住建筑节能设计标准》
2004年	《节能中长期专项规划》
2005年	《公共建筑节能设计标准》
2006年	《民用建筑节能管理规定》
2007年	《节约能源法》
2008年	《民用建筑节能条例》

资料来源：国都证券研究所

表3：不同品种玻璃材料传热系数

玻璃材料	传热系数 (W · M ⁻² · K)
5mm 普通玻璃	6.1
普通中空玻璃 (5+12A+5)	3.0
4mmLOW-E 玻璃	3.9
单面 LOW-E 中空玻璃 (4+12A+4L)	2.0
单面 LOW-E 真空玻璃 (4+0.12V+4L)	1.5

资料来源：学术论文，国都证券研究所

表4：我国和发达国家的门窗传热系数标准比较

国家	传热系数 (W · M ⁻² · K)
中国	≤2.8
美国	≤2.3
德国	≤1.5
英国	≤2.2
丹麦	≤1.8

资料来源：学术论文，国都证券研究所

国都证券投资评级
国都证券行业投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 投资者据此操作, 风险自负。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理 宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	夏茂胜	商业、纺织服装	xiamaosheng@guodu.com
徐文峰	基础化工	xuwenfeng@guodu.com	马琳娜	建材	malinna@guodu.com
邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com	邓婷	金融	dengting@guodu.com
徐才华	机械-汽车及零部件	xucaihua@guodu.com	徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	伍颖	石化、化工	wuying@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	潘蕾	医药行业	panlei@guodu.com
蔡建军	医药行业	caijianjun@guodu.com	王招华	钢铁行业	wangzhaohua@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	刘斐	煤炭电力	liufei@guodu.com
汪立	造纸	wangli@guodu.com	鲁儒敏	电力	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色、新能源	xiaoshijun@guodu.com	傅浩	建材	fuhao@guodu.com
刘芬	机械	liufen@guodu.com	陈薇	衍生产品、金融工程和券商发展战略研究	chenwei@guodu.com
苏昌景	基金研究、债券研究	suchangjing@guodu.com	冯翔	宏观研究、债券研究	fengxiang@guodu.com
李春燕	基金联络	lichunyan@guodu.com			