

2010 年 10 月 11 日

建筑材料

公司点评报告

收盘价: 16.34 元

目标价: 21.25

南玻 A (000012)

光伏部门成为业绩主引擎

投资评级: 买入(首次评级)
装备制造: 陈亮

执业证书编号: S0890210060003

电话: 021-50122150

邮箱: chenliang@cnhbstock.com

联系人:

电话:

邮箱:

公司基本数据

总股本(万股)	207672.11
流通 A 股/B 股(万股)	98123.56/7625
	8.40
资产负债率(%)	47.31
每股净资产(元)	2.67
市净率(倍)	6.06
净资产收益率(加权)	16.86%
12 个月内最高/最低价	17.68/8.87

股价走势图



相关研究报告

◎事项:

南玻 A 发布三季度业绩预增公告称, 2010 年前三季度净利润达到 10.4 亿元左右, 同比增幅达到 79.93%。

◎主要观点:

◆**光伏部门的爆发是公司业绩增长的主引擎。**多晶硅项目的量产和太阳能玻璃业务的火爆是光伏部门销售收入激增的主要原因。目前多晶硅价格呈现大幅攀升趋势, 带动该项业务的盈利能力大幅上涨, 预计多晶硅价格短期将维持高位。超高压延玻璃和 TCO 导电玻璃业务随着今年至今光伏市场的超预期火爆而量价齐升, 随着产能的进一步扩大, 业绩持续快速上升是有较大把握的。

◆**完整的垂直一体化产业链是公司光伏部门的中期目标。**预计公司明年的多晶硅产能将达到 2000 吨附近, 硅片二期项目产能实现后可达到 160MW, 与多晶硅产能基本匹配。下游电池片生产线明年预计也可达到 100MW 以上。考虑到电池片和组件领域建设周期较短, 可实现性强, 公司将相当有把握实现从多晶硅至电池片组并合并玻璃基板辅料链的国内最全产业链。预计 2010 年公司光伏部门销售收入超过 28 亿元, 2011、2012 年可达 50、75 亿元。

◆**LOW-E 玻璃下半年实现反弹。**公司在 low-e 玻璃领域依然是国内最具实力的制造企业, 占国内离线 low-e 总产能的 1/4 左右, 且销售均价较市场价高。上半年经营策略的失误导致业绩低于预期, 而下半年业绩将回复到正常水平。由于 Low-e 玻璃在国内的普及率依然较低, 预计该项业务仍将为公司提供长期稳健的业绩增长。

◆**精细玻璃具备良好基础。**公司精细玻璃方面具有自主研发能力, 在国内同类厂商中居于前列。该部门的发展目标是保持在国内的领先地位并成为公司业绩成长的动力, 在未来三年可与平板玻璃部门销售收入相当。

◆**平板玻璃潜力有限。**虽然上半年平板玻璃部门收入和盈利都有极好表现, 但随着房地产建设从巅峰回落和原材料价格回升, 平板玻璃景气度很难长期维持, 且未来增长潜力有限。

◆**预计公司 2010、2011、2012 年 eps 为 0.64、0.85、1.09 元, 维持“买入”评级。**

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入(百万)	5279	8431	11516	15021
同比增速(%)	24%	60%	37%	30%
净利润(百万)	832	1342	1762	2276
同比增速(%)	98%	61%	31%	29%
每股盈利(元)	0.68	0.64	0.85	1.09
市盈率(倍)	21.39	22.54	17.17	13.29

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	1694	2847	3282	4615
现金	654	1044	1426	2000
应收账款	288	387	381	431
其它应收款	15	136	45	156
预付账款	101	180	290	436
存货	371	706	601	889
其他	265	395	539	703
非流动资产	9220	11259	12604	13435
长期投资	27	27	27	27
固定资产	8055	9918	11484	12657
无形资产	392	434	473	524
其他	746	880	620	227
资产总计	10913	14107	15886	18050
流动负债	4314	6400	6694	6960
短期借款	2481	3799	3114	2494
应付账款	989	1471	2157	2701
其他	844	1130	1423	1765
非流动负债	988	1034	1189	1188
长期借款	908	972	1125	1119
其他	80	62	64	69
负债合计	5302	7434	7883	8148
少数股东权益	296	442	634	882
股本	1224	2080	2080	2080
资本公积金	2128	1271	1271	1271
留存收益	1964	2879	4017	5669
归属母公司股东权益	5316	6230	7368	9020
负债和股东权益	10913	14107	15886	18050

现金流量表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	1670	2311	3845	3579
净利润	915	1488	1954	2524
折旧摊销	449	555	697	820
财务费用	106	149	229	190
投资损失	-19	-19	-19	-19
营运资金变动	48	-3	926	128
其它	172	141	58	-65
投资活动现金流	-1006	-2734	-2078	-1563
资本支出	1167	2700	2047	1520
长期投资	-18	0	0	0
其他	143	-34	-31	-43
筹资活动现金流	-426	813	-1385	-1441
短期借款	-316	1318	-685	-620
长期借款	-234	64	153	-6
普通股增加	-13	857	0	0
资本公积增加	60	-857	0	0
其他	77	-569	-852	-815
现金净增加额	241	390	382	574

利润表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	5279	8431	11516	15021
营业成本	3436	5654	7841	10433
营业税金及附加	5	9	12	16
营业费用	242	337	438	526
管理费用	420	573	749	946
财务费用	106	150	229	190
资产减值损失	17	27	37	48
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	19	19	19	19
营业利润	1073	1701	2231	2881
营业外收入	32	60	82	107
营业外支出	116	10	14	18
利润总额	989	1751	2299	2970
所得税	74	263	345	445
净利润	915	1488	1954	2524
少数股东损益	83	146	192	248
归属母公司净利润	832	1342	1762	2276
EBITDA	1627	2405	3156	3891
EPS (元)	0.68	0.64	0.85	1.09

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	23.5%	59.7%	36.6%	30.4%
营业利润	130.5%	58.5%	31.2%	29.2%
归属母公司净利润	98.0%	61.3%	31.3%	29.2%
获利能力				
毛利率	34.9%	32.9%	31.9%	30.5%
净利率	15.8%	15.9%	15.3%	15.2%
ROE	15.7%	21.5%	23.9%	25.2%
ROIC	13.0%	15.3%	19.7%	22.9%
偿债能力				
资产负债率	48.6%	52.7%	49.6%	45.1%
净负债比率	65.13%	65.13%	54.64%	45.19%
流动比率	0.39	0.44	0.49	0.66
速动比率	0.31	0.33	0.40	0.54
营运能力				
总资产周转率	0.50	0.67	0.77	0.89
应收账款周转率	20	25	30	37
应付账款周转率	3.97	4.60	4.32	4.30
每股指标(元)				
每股收益	0.68	0.64	0.85	1.09
每股经营现金	1.36	1.11	1.85	1.72
每股净资产	4.34	2.99	3.54	4.34
估值比率				
P/E	21.39	22.54	17.17	13.29
P/B	3.35	4.85	4.11	3.35
EV/EBITDA	20.44	13.83	10.54	8.55

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

机构业务部咨询经理

上海

陈康菲

021 -5012 2485

139 1717 5055

北京

程楠

010 -6708 5220

159 0139 1234

深圳

袁月

0755-3665 9385

158 1689 6912

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归华宝证券研究所。未获得华宝证券研究所事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“华宝证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。