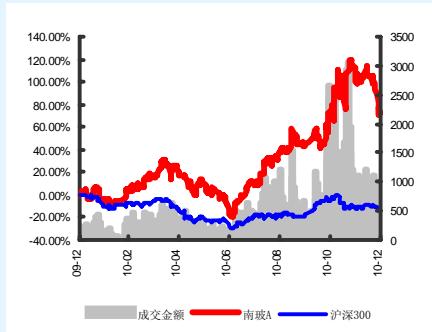


南玻 A (000012) 公告点评

——开足马力促转型

基本数据	2010-12-29
收盘价 (元)	19.36
市盈率	32
市净率	6.74
股息率 (分红/股价)	—
每股净资产 (元)	2.87
资产负债率 %	45.47%
总股本 (亿股)	20.8
流通 A 股 (亿股)	12.7
流通 A 股市值 (亿元)	245.87

一年内股价走势：



研究员：冯福来

SAC 执业证书编号: S0270209110081

联系人：龚玉策

电话：020-37865169

EMAIL: gongyc@wlzq.com.cn

报告日期：2010-12-30

事件：公司第五届董事会第十八次会议决议公告了未来3年高达66亿元的投资计划，其中对光伏全产业链投资最大，占到55.7亿元；公司还公告了调整节能玻璃产业区域布局、新建精细玻璃吴江平板显示产业基地等议案。

投资要点：

- **1. 全力打造光伏全产业链。**公司66亿元投资中有55.7亿元投向光伏产业链。2013年达产后公司将形成1GW的从硅片到太阳能电池及组件的配套生产能力，预计光伏产业收入也将占到公司总收入的50%。届时公司从多晶硅到组件的全产业链优势也将充分发挥。
- **2. 完善节能玻璃产业区域布局。**公司缩减在东莞节能玻璃投资、延期吴江、成都部分项目投资，加紧布局我国中部地区。公司在武汉新建节能玻璃生产线，使得公司节能玻璃产品在全国均衡布局，进一步提高公司产品市场占有率。
- **3. 新建南玻吴江平板显示产业基地。**基地计划分三期建设，其中一期项目拟投资5.38亿元，计划于2013年初建成投产。一期项目建成后将形成年产ITO玻璃480万片、ITO柔性膜72万平米、电容式触摸屏传感器玻璃84万片的生产能力。公司应用于苹果第四代手机所需的电容式触摸屏产品经过客户三阶段的严格审查认定，从今年6月下旬开始已经量产，ITO FILM及TP产品的生产与销售也取得了较大进展，此次扩张产能以满足下游需求。
- **4. 投资建议：**公司加大新能源、新材料领域的投资，顺应低碳、节能的发展大趋势。未来3年随着公司新能源、新材料等产能的逐步释放公司也将完成由传统向新兴产业的转型，看好公司未来的发展。预计公司2010年-2011年每股收益分别为0.6元和0.82元，对应当前股价市盈率32倍和24倍，考虑到公司未来的成长性，给予公司“强烈推荐”评级。
- **5. 风险提示：**大规模投资过程中的管理风险；新能源、新材料等新兴产业发展的不确定性。

1、全力打造光伏全产业链

本次 66 亿元投资中 55.7 亿元投向光伏产业链，显示了公司管理层对光伏产业发展前景的信心，按照公司制定未来三年 200 亿收入规模的计划看，光伏产业将要占据半壁江山（100 亿）。公司投入的 55.7 亿元计划投向五个项目：将 TCO 项目扩大产能规模至 400 万平米；对多晶硅生产线进行冷氢化技术改造，从而降低生产成本；投资建设宜昌南玻三期 700MW 硅片产能；在宜昌建设 600MW 晶体硅电池片生产线；东莞扩建 100MW 电池片和 700MW 电池组件生产线。

点评：光伏产业被认为是未来最具发展空间的新能源产业。公司是国内少有的具备完整光伏产业链公司，从多晶硅到组件生产全产业链使得公司对产品成本控制能力很强。然而公司目前光伏产业规模较小，全产业链优势不能得到充分发挥。公司在光伏产业方面的投资显示了公司对该产业发展前景的信心，投资从降低成本和扩大规模两个角度对光伏产业链进行投资，符合产业发展方向。

表 1 太阳能光伏产业链投资情况

项目名称	投资金额	产能	投产日期	备注
TCO 扩产项目	5.1 亿	252 万平米提高到 400 万平米	2012 年	2012 年初 160 万平米；2012 年底 240 万平米
多晶硅技术改造项目	5 亿	-	2011 年 12 月	冷氢化技改
宜昌三期硅片项目	19.8 亿	700MW	2013 上半年	硅片总产能 1000MW
宜昌电池片项目	14.2 亿	600MW	2013 年上半年	
东莞电池片及组件项目	13.6 亿	100MW 电池片 700MW 组件	2011-2013 年	2011 年 9 月完成 100MW 电池片及组件；2013 年 600MW 组件
合计	55.7 亿	硅片 1000MW 电池片 1000MW 组件 1000MW TCO 400 平方米		从硅片到太阳能电池组件配套 1000MW 的生产能力

资料来源：公司公告，万联证券

2、优化节能玻璃产业发展区域布局

南玻工程玻璃事业部在产能布局方面，已形成东南西北的均衡布局，有较强的区位优势。为了进一步优化产业布局，巩固公司在节能玻璃领域的竞争优势，董事会同意在湖北新建一个节能玻璃深加工基地，初步形成国内全方位产业布局。预计 2013 年各项目（包括湖北新建项目）建成后，南玻节能玻璃总产能将达到：中空镀膜产品 1,320 万平米；镀膜大板 1,600 万平米。

点评：公司缩减在东莞节能玻璃投资、延期吴江、成都部分项目投资，主要目的是加紧布局我国中部地区。公司在全国华东（吴江）、华中（武汉）、华南（东莞）、西南（成都）、华北（天津）均建立生产基地，使得公司节能玻璃产品在全国均衡布局，进一步提高公司产品市场占有率。同时因原料采购便利和靠近销售市场而节约运输费用等成本，增强公司产品成本竞争力。

表 2 节能玻璃产业区域布局调整变更情况

区域	投资金额		产能及投产日期	
	调整前	调整后	调整前	调整后
东莞	47579 万元	13074 万元	300 万平方米大板镀膜玻璃； 120 万平方米镀膜中空玻璃。	300 万平方米大板镀膜玻璃。
吴江	47913 万元	47913 万元	2011 年三季度投入运营：300 万平方米大板镀膜玻璃；120 万平方米镀膜中空玻璃。	120 万平方米镀膜中空玻璃延期至 2013 年投产运营。
成都	19835 万元	19835 万元	2011 年下半年 300 万平方米大板镀膜玻璃生产线投产	延期至 2013 年投产运营
武汉		56670 万元		2012 年 7 月和 12 月投产 120 万平方米镀膜中空玻璃生产线；300 万平方米大板镀膜玻璃生产线。

资料来源：公司公告，万联证券

3、新建精细玻璃生产基地

公司决定新建南玻吴江平板显示产业基地。该基地计划分三期建设，其中一期项目拟投资 5.38 亿元，计划于 2013 年初建成投产。一期项目建成后将形成年产 ITO 玻璃 480 万片、ITO 柔性膜 72 万平米、电容式触摸屏传感器玻璃 84 万片的生产能力。

点评：南玻显示器件科技有限公司拥有超薄玻璃加工、真空磁控溅射镀膜、精细图案光刻三大核心技术，这些技术在平板显示器产业链的中上游显示出明显的优势。公司应用于苹果第四代手机所需的电容式触摸屏产品经过客户三阶段的严格审查认定，从今年 6 月下旬开始已经量产，ITO FILM 及 TP 产品的生产与销售也取得了较大进展，为精细玻璃产业迎来新的发展。iPhone 和 iPad 等触摸屏手机和平板电脑的流行趋势将给公司精细玻璃领域产品带来大规模的需求。

另外，深圳南玻显示器件科技有限公司股权转让工作已经完成，即将实施股份制改造工作，使深圳南玻显示器件科技有限公司由有限责任公司改制为股份制公司。

董事会还同意对 2010 年合并会计报表范围内相关资产计提减值准备 8184 万元，扣除递延所得税资产后对 2010 年的利润影响为 6729 万；将广州浮法现有的两条浮法线搬迁至肇庆等议案。

公司各项业务现有产能及扩产计划（现有产能截至 2010 年 6 月 30 日）

项目	产能	扩产计划
平板玻璃		
浮法玻璃	生产线 9 条，220 万吨产能	50 万吨
超白压延玻璃	生产线 2 条，1225 万平方米产能	
工程玻璃		
中空镀膜玻璃	34 条中空玻璃生产线，10 条镀膜玻璃生产线，形成 LOW-E 中空镀膜复	240 万平方米镀膜中空；1200 万平方米镀膜大板

合产品年产能 1200 万平方米。

精细玻璃

ITO 玻璃	9 条生产线, 1200 万片	ITO 玻璃 480 万片、ITO 柔性膜 72 万平米、电容式触摸屏传感器玻璃 84 万片
--------	-----------------	--

彩色滤光片	7 条生产线, 108 万片
-------	----------------

太阳能光伏产业

TCO 导电玻璃	1 条生产线, 46 万平方米	400 万平方米
多晶硅	1500 吨	500 吨
太阳能级电池硅片加工	60MW 投产, 100MW 在建	840MW
太阳能光伏电池	50MW 投产, 50MW 在建	900WM

资料来源: 公司公告, 万联证券

4、投资建议

公司加大新能源、新材料领域的投资, 顺应低碳、节能的发展大趋势。未来3年随着公司新能源、新材料等产能的逐步释放公司也将完成由传统向新兴产业的转型, 看好公司未来的发展。预计公司2010年-2011年每股收益分别为0.6元和0.82元, 对应当前股价市盈率32倍和24倍, 考虑到公司未来三年的成长性, 给予公司“强烈推荐”评级。

5、风险提示

大规模投资过程中的管理风险; 新能源、新材料等新兴产业发展过程中的不确定性。

证券研究报告投资评级说明：

公司投资评级：

买入	预计6个月内，股价表现优于市场指数30%以上
强烈推荐	预计6个月内，股价表现优于市场指数15%~30%之间
推荐	预计6个月内，股价表现优于市场指数5%~15%之间
中性	预计6个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计6个月内，股价表现弱于市场指数5%以上

行业投资评级：

强于大市	报告日后6个月内，行业指数表现优于市场指数5%以上
中性	报告日后6个月内，行业指数表现介于市场指数-5%~5%之间
弱于大市	报告日后6个月内，行业指数表现弱于市场指数5%以上

风险提示：

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

基准指数：沪深300指数

免责条款：

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

万联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。我公司或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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或或类似的金融服务。

本报告版权归本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络万联证券研究所客户服务部，并需注明出处为万联证券研发中心，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

万联证券研究发展中心

地址：广州市中山二路18号电信广场36层

邮编：510081

公司客户服务热线：400-8888-133