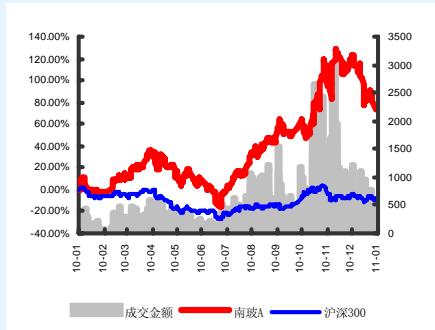


南玻A(000012) 调研简报

——“节能”与“新能源”双主线发展

基本数据		2011-01-13
收盘价(元)	18.41	
市盈率	26	
市净率	6.41	
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)	233.81	

一年内股价走势：



研究员：冯福来

SAC 执业证书编号: S0270510120004

联系人：龚玉策

电话：020-37865169

EMAIL: gongyc@wlzq.com.cn

报告日期：2011-01-13

事件：近日我们对南玻A进行实地调研，针对公司的发展和经营情况与公司管理层进行交流。

投资要点：

- 1. **“节能”与“新能源”双主线发展战略。**当问及公司近期为何将近56亿元巨额资金投向光伏产业链时，公司管理层表示南玻未来发展定位“节能”和“新能源”双主线发展战略。公司目前已经是亚洲最大的建筑节能玻璃供应商，而光伏产业规模相对还较小，加大对光伏产业链的投资力度符合公司既定发展战略，也是公司坚持的发展方向。
- 2. **公司业绩爆发期预计在2013年。**从公司多项项目建设及投产计划来看，如果进展顺利，公司业绩在2013年将迎来爆发期，届时公司营业收入将有望达到200亿元，其中太阳能光伏全产业链贡献收入有望达到100亿元，占据半壁江山。
- 3. **通过控制投资节奏化解新兴产业投资风险。**在项目投资方面公司坚持一贯的作风——先谋而后动，发挥后发优势。公司在新能源领域投资步伐与行内很多企业相比略显迟缓的一个重要原因是公司坚持稳健发展的作风，根据行业发展环境，审时度势。适时调整投资节奏，是公司有效控制投资风险的关键途径。
- 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。公司经营风格稳健，适合投资者作为中长期关注的投资标的。预计公司2010年-2011年每股收益分别为0.7元和0.98元，对应当前股价市盈率26倍和19倍，维持公司“强烈推荐”评级。
- 5. **风险提示：**项目投资及建设进度低于预期；新能源、新材料等新兴产业发展的不确定性。

1、公司未来发展战略是“节能”与“新能源”双主线齐头并进。

当问及公司近期为何将近 56 亿元巨额资金投向光伏产业链时，公司管理层表示南玻发展定位是顺应节能减排，发展低碳经济的大环境，采取“节能”和“新能源”双主线发展战略。在节能领域，公司目前已经是亚洲规模最大的建筑节能玻璃生产商，而在新能源领域，公司太阳能光伏产业规模则相对还较小，加大对光伏产业链的投资力度符合公司既定发展战略，也是公司坚持的发展方向。

表 1 太阳能光伏产业链投资计划

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 万平方米提高到 400 万平方米	2012 年	2012 年初 160 万平方米；2012 年底 240 万平方米
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、精细玻璃业务也将成为公司新的利润增长点

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。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，尺寸 500mm*600mm 的产能也将由每月三、五万片提高到十几万片。

3、多晶硅生产冷气化技改将是生产成本明显下降

目前公司多晶硅产能已基本达到 2000 吨的水平，对多晶硅生产采取冷轻化技改不会影响日常生产，完成技改项目后多晶硅生产成本也将有目前 38 美元/公斤下降到 32~33 美元/公斤左右，按现有产能计算，每年节约成本约 1200 万美金。

4、公司光伏太阳电池产品质量已跻身世界前列

PHOTON 光伏期刊（德语版、国际版及中文版）的 2010 年 9 月、10 月、11 月份期刊分别公布了公司 7 月、8 月、9 月参加该杂志组织的全球太阳电池组件发电效率的测试比赛结果，公司荣获单晶电池组件三次第一，多晶电池组件每次前进一步，目前最新排名第四。公司的光伏太阳电池及组件的产品质量已经跻身世界前列，生产工艺技术达到世界先进水平。

5、公司业绩预计在 2013 年迎来爆发期

从公司已经公布的业绩快报来看，公司平板玻璃、精细玻璃以及太阳能产业盈利大幅提高，公司 2010 年归属母公司净利润较 2009 年增长约 75%，预计实现每股收益约 0.7 元。从公司多项项目建设及投产计划来看，公司业绩在 2013 年将迎来爆发期，届时公司营业收入将有望达到 200 亿元，其中太阳能光伏全产业链贡献收入有望达到 100 亿元，平板玻璃、工程玻璃、精细玻璃等也将贡献近 100 亿元的营业收入。

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 万吨年产能 50 万吨
	超白压延玻璃	生产线 2 条，500 吨/d
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、通过控制投资节奏，化解大规模投资过程中的风险

公司未来三年计划将光伏太阳能电池及组件的生产能力由目前的 100MW 扩张到 1000GW，扩张步伐相比国内诸多电池及组件生产企业动辄一年扩张几百兆瓦的速度而言略显迟缓，但这也是公司一贯的作风——先谋而后动，发挥后发优势。由于新兴产业，特别是光伏行业在我国的发展还处于初期阶段，虽然我国已经是太阳能电池及组件的最大生产国，但国内市场尚未真正启动，产品 90% 销往国外，国外形势不明朗也给企业发展增加了诸多不确定性。公司坚持稳健发展的策略，会根据市场形势及时调整投资节奏，同时也通过投资节奏有效控制风险。

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。公司经营风格稳健，适合投资者作为中长期关注的投资标的。预计公司2010年-2011年每股收益分别为0.7元和0.98元，对当前股价市盈率26倍和19倍，维持公司“强烈推荐”评级。

5、风险提示

项目投资及建设进度低于预期；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