

评级：强烈推荐

玻璃行业

公司点评报告

第一创业研究所

曹 柱 S1080210110001

电 话：0755-25832960

邮 件：caozhu@fcsc.cn

南玻 A (000012)**——高成长中的玻璃与太阳能双龙头****交易数据**

52 周内股价区间 (元)	8.55-25.29
总市值 (百万元)	44865
总股本 (百万股)	2076
流通 A 股 (百万股)	1276

资产负债表摘要

每股净资产	3.08
市净率	6.95
资产负债率	45.79%

事件：南玻 A 于 3 月 22 日对外发布了年度报告，公司 2010 年共实现主营收入 77.45 亿元，同比增长 46.69%；实现利润总额 18.65 亿元，同比增长 88.6%；归属母公司净利润 14.55 亿元，同比增长 74.92%，每股收益为 0.7 元，公司拟每 10 股派发现金红利 3.5 元（含税）。

- **平板玻璃产业成就公司业绩高增长** 10 年，在房地产投资与汽车产销量同比高增长带动的情况下，我国玻璃行业延续了 09 年下半年的高景气度。公司的平板玻璃业务报告期内，量价齐升，10 年实现了销售收入与净利润的双增长。公司平板玻璃业务全年共实现销售收入 31.93 亿元，同比增长 24.72%；毛利率 35.63%，同比去年提升 3 个多百分点；全年平板玻璃产业共实现净利润 6.1 亿元，占公司全年业绩的 42%。11 年，我们预计我国房地产投资以及汽车产销量增速尽管同比 10 年将下滑，但是，我们预计全年仍可以保持 20%以及 15%的同比增速，预计可以带动平板玻璃增速 10%以上。为此，尽管今年全国仍将有超过 10%的新增产能，但是我们认为今年平板玻璃产业仍可以保持供求平衡，行业的景气度仍可以保持，公司平板玻璃产业仍有望继续获得较高盈利。
- **工程玻璃产业盈利能力下降** 10 年，在成本上升及市场竞争加剧的双重压力下，公司工程玻璃产业全年毛利率为 30.04%，同比去年 33.51%的毛利率有所下降。但公司由于成都、天津等地工程玻璃产量增长，公司全年仍实现了 22.84 亿元的销售收入，同比增长 18.32%。公司工程玻璃全年共实现净利润 3.08 亿元，同比去年 3.8 亿元有所下降。尽管公司工程玻璃 10 年业绩并不理想，但是在国家节能环保及低碳经济的大趋势下，未来工程玻璃仍将是国家重点支持的建筑节能产品，空间广阔，为此，我们仍看好工程玻璃未来的发展空间。随着公司工程玻璃事业部产业布局优势及规模效益的日益显现，节能玻璃的产销量同比将大幅度的提升。
- **受益触摸屏景气度提升 精细玻璃业绩表现骄人** 2010 年在触摸屏产品市场需求高速增长带动下，精细玻璃行业景气度迅速恢复并大幅提升，从而使公司精细玻璃产业表现出骄人业绩。公司精细玻璃产业 10 年全年共实现 6.43 亿元的营业收入，同比去增长 43.20%，全年毛利率 33.13%。公司于 10 年中期实



现了触摸屏的量产，目前月产量为 6 万片，预计 11 年 1 季度末产能将达 12 万片/月。随着公司触摸屏产能的增长，公司精细玻璃业务预期仍将可以保持稳定的盈利增长。

- **太阳能产业成为公司利润增长的主要来源** 公司太阳能产业经过几年的培养，在 10 年终于迎来了收获期。受益行业景气度高涨，太阳能产业成为了公司今年业绩贡献的主要来源之一。公司太阳能产业 10 年实现营业收入 22.6 亿元，毛利率 36.18%。全年贡献净利润 5.10 亿元，占全年公司净利润的 35.17%。未来，随着公司太阳能产能扩建项目的达产，太阳能产业将支撑公司业绩的半壁江山。
- **高成长性将成为公司的主要看点** 公司未来将太阳能产业链、工程玻璃、精细玻璃作为公司未来扩张的主要方向，主要扩产产品未来将充分受益国家低碳经济政策。按照公司目前的产能扩张规划，公司有如下的在建、拟建产能，其中：浮法玻璃 50 万吨、TCO 玻璃 400 万平米、工程玻璃 1440 万平方米、超白压延玻璃 1200 万平方米、超薄玻璃 3 万吨、840MW 硅片项目、900MW 太阳能电池与组件生产线、480 万片的 ITO 玻璃、ITO 柔性膜 72 万平米、电容式触摸屏玻璃 84 万片。公司所有产能达产后，将使得公司的营业收入翻番，未来几年将再造一个新南玻。
- **盈利预测及评级** 我们预测公司 11、12、13 年可分别实现净利润 17.72、24.83、38.7 亿元，对应的 EPS（未考虑公司定向增发摊薄股本）分别为 0.85、1.20、1.72 元，对应目前价格（21.38 元）的 PE 分别为 25.05、17.88、12.44 倍。考虑到公司较高的成长性，我们维持公司“强烈推荐”评级。

单位: 百万元

主要财务指标	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	7744	9448	12754	17856
收入同比(%)	47%	22%	35%	40%
归属母公司净利润	1455	1772	2483	3568
净利润同比(%)	75%	22%	40%	44%
毛利率(%)	36.2%	34.0%	34.0%	34.0%
ROE(%)	22.8%	23.9%	25.1%	26.5%
每股收益(元)	0.70	0.85	1.20	1.72
P/E	30.51	25.05	17.88	12.44
P/B	6.95	5.98	4.48	3.29
EV/EBITDA	19	18	14	11

资产负债表					单位: 百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E					
流动资产	2070	831	4215	15437					
现金	787	831	4215	15437					
应收账款	242	0	0	0					
其他应收款	67	0	0	0					
预付账款	108	0	0	0					
存货	479	0	0	0					
其他流动资产	388	0	0	0					
非流动资产	10399	9703	9159	8608					
长期投资	66	0	0	0					
固定资产	8831	8926	8580	8127					
无形资产	381	381	381	381					
其他非流动资产	1122	395	198	100					
资产总计	12470	10533	13375	24045					
流动负债	2800	1851	2000	8800					
短期借款	877	1851	2000	8800					
应付账款	950	0	0	0					
其他流动负债	973	0	0	0					
非流动负债	2910	728	728	728					
长期借款	728	728	728	728					
其他非流动负债	2182	0	0	0					
负债合计	5710	2579	2728	9528					
少数股东权益	374	525	734	1036					
股本	2077	2077	2077	2077					
资本公积	1310	1310	1310	1310					
留存收益	2991	4037	6520	10088					
归属母公司股东权益	6385	7429	9912	13480					
负债和股东权益	12470	10533	13375	24045					

现金流量表					单位: 百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E					
经营活动现金流	2366	1919	3338	4481					
净利润	1597	1923	2692	3870					
折旧摊销	563	526	543	552					
财务费用	106	131	102	60					
投资损失	-54	0	0	0					
营运资金变动	-10	-529	0	-0					
其他经营现金	164	-134	0	0					
投资活动现金流	-1858	87	0	0					

利润表					单位: 百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E					
营业收入	7744	9448	12754	17856					
营业成本	4944	6235	8418	11785					
营业税金及附加	7	12	15	20					
营业费用	266	438	570	780					
管理费用	556	707	957	1341					
财务费用	106	131	102	60					
资产减值损失	86	0	0	0					
公允价值变动收益	0	0	0	0					
投资净收益	54	0	0	0					
营业利润	1833	1923	2692	3870					
营业外收入	59	0	0	0					
营业外支出	27	0	0	0					
利润总额	1865	1923	2692	3870					
所得税	268	0	0	0					
净利润	1597	1923	2692	3870					
少数股东损益	142	151	209	302					
归属母公司净利润	1455	1772	2483	3568					
EBITDA	2503	2581	3338	4481					
EPS (元)	0.70	0.85	1.20	1.72					

主要财务比率

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	46.7%	22.0%	35.0%	40.0%
营业利润	70.9%	4.9%	40.0%	43.8%
归属于母公司净利润	74.9%	21.8%	40.1%	43.7%
获利能力				
毛利率 (%)	36.2%	34.0%	34.0%	34.0%
净利率 (%)	18.8%	18.8%	19.5%	20.0%
ROE (%)	22.8%	23.9%	25.1%	26.5%
ROIC (%)	17.9%	21.2%	30.5%	45.6%
偿债能力				
资产负债率 (%)	45.8%	24.5%	20.4%	39.6%
净负债比率 (%)	29.44%	100.00%	100.00%	100.00%
流动比率	0.74	0.45	2.11	1.75
速动比率	0.57	0.45	2.11	1.75
营运能力				
总资产周转率	0.66	0.82	1.07	0.95



资本支出	2016	0	0	0	应收账款周转率	29	76	-	-
长期投资	33	-66	0	0	应付账款周转率	5.10	13.12	-	-
其他投资现金									
流	192	22	0	0	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	-483	-1963	47	6740	每股收益(最新摊薄)	0.70	0.85	1.20	1.72
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.14	0.92	1.61	2.16
短期借款	-1604	974	149	6800	每股净资产(最新摊薄)	3.07	3.58	4.77	6.49
长期借款	-180	0	0	0	估值比率				
普通股增加	853	0	0	0	P/E	30.51	25.05	17.88	12.44
资本公积增加	-818	0	0	0					
其他筹资现金					P/B	6.95	5.98	4.48	3.29
流	1266	-2937	-102	-60	EV/EBITDA	19	18	14	11
现金净增加额	25	43	3384	11222					

免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告的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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后的段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则后果自负。

投资评级：

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120