

南玻 A (000012.SZ) 玻璃行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

市价(人民币): 21.67元

南玻 A 2010 年业绩点评

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	1,274.49
总市值(百万元)	44,990.02
年内股价最高最低(元)	23.98/8.87
沪深 300 指数	3207.11
深证成指	12643.73



相关报告

1. 《南玻 A 2010 年 3 季报点评》, 2010.10.25
2. 《前三季度业绩预告点评》, 2010.10.11
3. 《南玻 A 2010 年中期报告点评》, 2010.7.22

贺国文 分析师 SAC 执业编号: S1130208120261
(8621)61038234
hegw@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项目	2008	2009	2010	2011E	2012E
摊薄每股收益(元)	0.340	0.680	0.700	0.932	1.339
每股净资产(元)	3.67	4.34	3.07	3.73	4.94
每股经营性现金流(元)	0.79	1.36	1.14	1.37	1.83
市盈率(倍)	25.03	28.83	30.96	23.25	16.18
行业优化市盈率(倍)	23.81	63.00	63.00	63.00	63.00
净利润增长率(%)	-2.64%	98.04%	74.92%	30.29%	43.74%
净资产收益率(%)	9.24%	15.65%	23.85%	24.94%	27.08%
总股本(百万股)	1,237.10	1,223.74	2,076.72	2,076.72	2,076.72

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 南玻 A 于 2011 年 3 月 21 日公布年报, 全年实现营业收入 77.44 亿元, 同比增长 46.69%; 归属上市公司股东净利润 14.55 亿元, 同比增长 74.92%, 每股收益 0.70 元, 符合预期。
- 利润分配预案: 按目前公司总股本共计 2,076,143,060 股计算, 每 10 股派发现金人民币 3.5 元(含税), 共计派发现金总额为 726,650,071 元(含税)。

经营分析

- 平板和太阳能业务力推收入增长: 2010 年全国平板玻璃产销两旺, 公司平板业务增收 6.3 亿元, 同比增长 24.68%。而全球光伏市场延续了 2009 年的火爆, 公司太阳能业务收入增加 15.7 亿元, 同比大幅增长 228%。
- 平板毛利率回升带动整体毛利率走高: 2010 年公司综合毛利率为 36.2%, 较 2009 年上升 1.3 个百分点。从分项业务来看, 主要是毛利占比较高的平板业务拉高了整体毛利率水平, 平板毛利率较同期上升 2 个百分点, 太阳能业务毛利率上升 0.9 个百分点, 精细玻璃毛利率上升了 4 个百分点, 而工程业务毛利率同比下降了 3.5 个百分点。
- 公司将打造金字塔形产业链: 公司 2011 年资本性支出预算为 38 亿元, 较 2010 年增长 12 亿元。结合 1 月份公布的再融资预案, 公司未来将打造金字塔形产业链: 平板—工程玻璃产业链、太阳能光伏产业链和电子玻璃产业链。随着公司产能的释放, 一体化程度的深化, 公司的业绩增长得到保证, 稳定性将大大增强。

投资建议

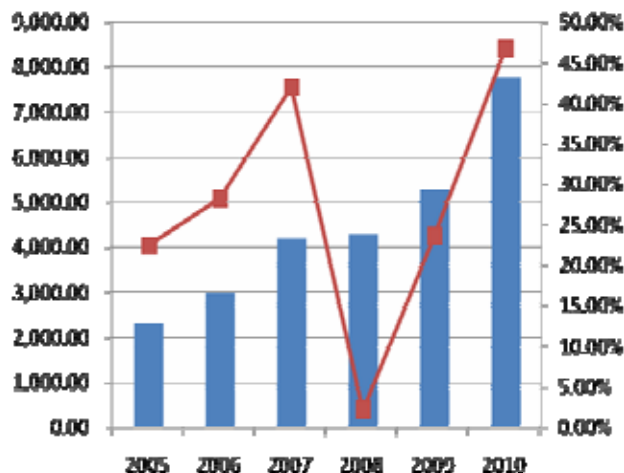
- 我们重申对于玻璃行业的总体观点: 随着国家产业结构的不断升级, 玻璃行业总体生态环境或将在十二五期间得到较大程度的改善, 我们认为目前玻璃股的估值并未包含这个预期的改善(包含更多的是新能源、电子等行业的估值), 随着玻璃行业政策的纵深推进, 我们认为玻璃行业生态环境改善可能会体现在未来的估值修复当中。
- 预计公司 2011、2012 分别实现净利润 19.35、27.81 亿, EPS 分别为 0.93、1.34 元。我们看好公司的长期发展, 给予“买入”评级。

平板和太阳能业务力推收入增长

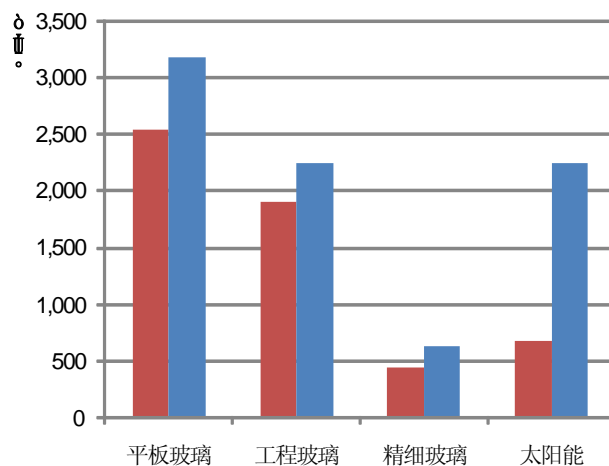
- 2010 年公司收入 77.44 亿元，同比增长 46.69%。主要推动力来自于平板玻璃业务和太阳能业务。

平板业务收入为 31.8 亿，比 2009 年增长 6.3 亿元，同比增长 24.68%。太阳能业务收入增加 15.7 亿元，同比大幅增长 228%。精细玻璃业务收入 6.4 亿，同比增长 43%。工程玻璃收入为 22.6 亿，同比增长 18%。

图表 1：收入继续大幅增长



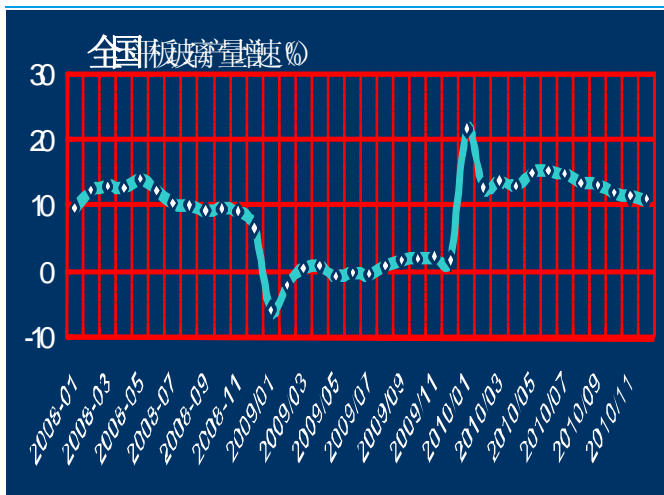
图表 2：平板和太阳能业务主推收入增长



来源：公司公告、国金证券研究所

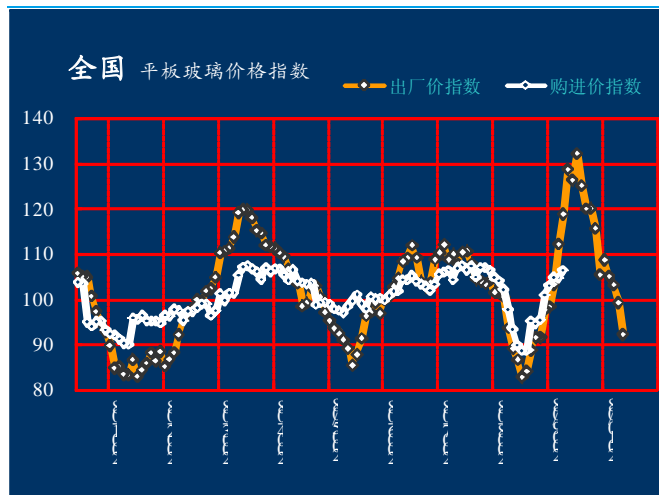
- 2010 年平板玻璃行业整体处于高景气度，行业产量增长 10.8%，收入增长 39%。

图表 3：全国玻璃产量增速



来源：中国建材信息总会、国金证券研究所

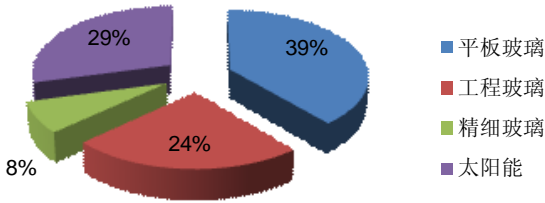
图表 4：全国玻璃价格走势



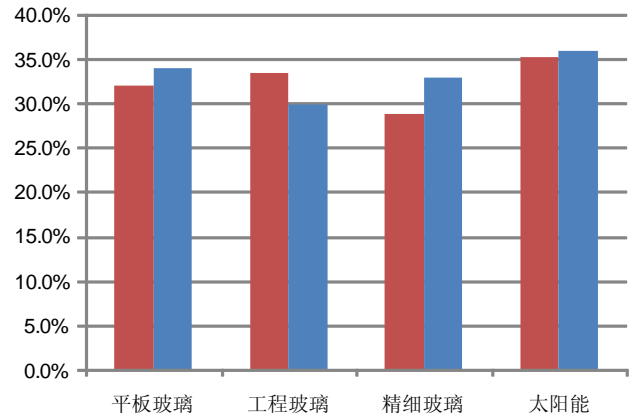
平板毛利率回升拉高整体毛利率

- 2010 年公司综合毛利率为 36.2%，较 2009 年上升 1.3 个百分点。从分项业务来看，平板毛利率较同期上升 2 个百分点，太阳能业务上升 0.9 个百分点，而工程业务毛利率同比下降了 3.5 个百分点。平板业务毛利占比为 39%，主要是平板业务的高景气拉高了整体毛利率水平。

图表 5：分业务毛利占比



图表 6：分业务毛利率变化



来源：公司公告、国金证券研究所

大笔投入，将打造金字塔形产业链

- 公司 2011 年资本性支出预算为 38 亿元，较 2010 年增长 12 亿元。根据公司 1 月发布的再融资预案，公司将募集不超过 40 亿元，主要投入太阳能业务（33 亿元）和工程玻璃业务（7 亿元）。

图表 7：增发募集资金投向

项目内容	总投资额（亿元）	拟募集资金额（亿元）
年产 400 万平米太阳能薄膜电池用 TCO 膜玻璃产能建设	5.12	3.5
宜昌南玻三期 700MW 硅片产能建设	19.8	13.5
700MW 晶体硅电池片生产线建设	16.93	11.5
500MW 电池组件产能扩建	6.36	4.5
年产 120 万平米镀膜中空玻璃及 300 万平米镀膜大板玻璃生产线	4.79	3
年产 300 万平米镀膜大板玻璃生产线	1.98	1
年产 120 万平米镀膜中空玻璃及 300 万平米镀膜大板玻璃生产线	5.67	3
合计	60.65	40

来源：公司公告、国金证券研究所

投资建议

- 预计公司 2011、2012 分别实现净利润 19.35、27.81 亿，EPS 分别为 0.93、1.34 元。我们看好公司的长期发展，给予“买入”评级

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	1	1	5	18	29
买入	0	0	1	5	11
持有	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.13	1.19	1.24

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2010-07-22	买入	11.85	N/A
2 2010-10-11	买入	17.00	N/A
3 2010-10-25	买入	17.02	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；
- 持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；
- 卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话: (8621)-61356534

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: (8610)-66215599-8792

传真: (8610)-61038200

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层

深圳

电话: (86755)-33089915

传真: (86755)-61038200

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号金中环商务大厦 921 室