

南玻 A (000012): 节能工程玻璃将提升公司盈利能力

增持 (维持)

建材行业/玻璃

当前股价: 16.28 元

报告日期: 2008 年 3 月 19 日

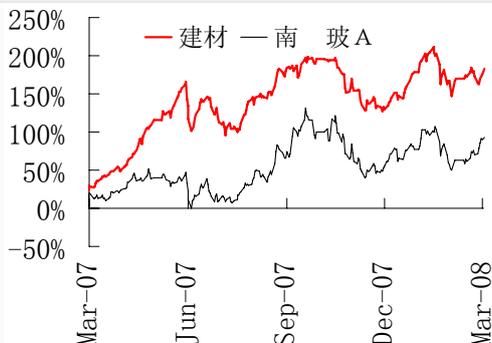
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2006A	2007A	2008E	2009E
营业收入	2965	4188	6246	8524
(+/-)	28.8%	41.25%	49.14%	36.47%
营业利润	445	643	1106	1577
(+/-)	7.7%	44.49%	72.01%	42.59%
归属于母公司的净利润	335	431	776	1088
(+/-)	5.9%	28.66%	80.05%	40.21%
每股收益 (元)	0.33	0.41	0.83	1.17
市盈率 (倍)	51	39	19	14

公司基本情况 (2007 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	118,800/38,750
流通市值 (亿元)	84.86
每股净资产 (元)	3.37
资产负债率 (%)	49.30

股价表现 (最近一年)



崔哲 (执笔) 组长: 张勋

010-66045595 cuz@txsec.com

服务热线 010-66045555

- 2007 年报显示, 公司全年实现营业收入 41.88 亿元, 同比增长 41.26%; 实现营业利润 6.43 亿元, 同比增长 44.65%; 实现归属于上市公司股东的净利润 4.32 亿元, 同比增长 28.76%; 实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润 4.13 亿元, 同比增长 24.14%, 基本每股收益为 0.41 元; 分配预案为每 10 股派现 1.5 元 (含税)。
- **主营业务稳步发展, 分产品毛利率升降不一。**07 年公司各主营业务均有不同程度的增长, 浮法玻璃实现营业收入 19.19 亿元, 同比增长 34.59%; 工程玻璃实现营业收入 13.29 亿元, 同比增长 45.27%, 精细玻璃业务实现营业收入 5.47 亿元, 同比增长 2.89%。07 年公司产品综合毛利率为 32.62%, 比去年同期降低了 1.9 个百分点。分产品看, 浮法玻璃毛利率提升幅度最大, 同比增加 6.06 个百分点, 精细玻璃毛利率最高, 达到 43.23%, 但由于工程玻璃毛利率同比下降 12.16 个百分点, 拉低了公司综合毛利率水平。工程玻璃毛利率大幅下降主要是玻璃原片市场价格上涨和深圳、东莞工厂产能的整合、搬迁导致公司利润水平出现短期下降。
- **抓大放小, 做强主业。**07 年公司对非重点业务进行了剥离, 分别出售了旗下的汽车玻璃、电子玻璃和幕墙玻璃业务。同时公司加快工程玻璃的全国布局, 成立“成都南玻工程玻璃有限公司”, 新建 900T/D 浮法玻璃项目, 成立“河北南玻玻璃有限公司”, 建设 600 吨和 900 吨的特种浮法玻璃项目。业务结构调整使南玻得以集中资源做强节能工程玻璃主业。
- **节能工程玻璃将是公司未来两年业绩贡献的主要来源。**受建筑节能的大力推广, Low-E 工程玻璃未来几年将成为行业中的最亮点。公司工程玻璃生产基地 (东莞、天津、吴江、成都) 布局合理, Low-E 中空玻璃加工能力 07 年为 430 万平方米, 08 年和 09 年将分别增加至 600 万平方米和 1150 万平方米。
- **盈利预测与评级:** 考虑到公司今明两年工程玻璃、浮法玻璃新增产能逐步释放。我们对公司长期发展趋势持乐观预期, 预计公司 08-09 年的 EPS 为 0.83 元、1.17 元。维持对公司“增持”评级。
- **风险提示:** 原材料价格波动风险、行业产能扩张过快可能导致玻璃行业景气提前结束。



图表 南玻 A 盈利预测 (万元)

报告期间	2006A	2007A	2008E	2009E
一、营业收入	296,482	418,796	624,573	852,437
减: 营业成本	201,176	290,957	431,511	583,142
毛利率	32.15%	30.53%	30.91%	31.59%
营业税金及附加	644	1,182	1,524	1,874
资产减值损失	347	4,330	0	0
销售费用	19,644	25,128	32,104	46,533
销售费用率	6.63%	6.00%	5.14%	5.46%
管理费用	21,421	29,202	37,454	48,578
管理费用率	7.23%	6.97%	6.00%	5.70%
财务费用	8,798	6,492	11,374	14,582
财务费用率	2.97%	1.55%	1.82%	1.71%
费用合计	49,863	60,822	80,932	109,693
费用率	16.82%	14.52%	12.96%	12.87%
二、营业利润	44,452	64,298	110,606	157,728
营业利润率	14.99%	15.35%	17.71%	18.50%
加: 营业外收入	1,093	1,388	1,500	1,500
减: 营业外支出	630	2,240	1,000	1,000
其中: 非流动资产处置净损失	289	1955	0	0
三、利润总额	44,914	63,447	111,106	158,228
减: 所得税费用	3,233	5,673	11,986	19,784
四、净利润	41,681	56,725	99,120	138,444
净利润率	14.06%	13.54%	15.87%	16.24%
归属母公司所有者的净利润	33,511	43,148	77,584	108,865
少数股东权益	8,170	13,577	21,536	29,579
每股收益(元)	0.33	0.41	0.83	1.17

资料来源: 天相投资顾问有限公司



天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以进行任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566	传真：010-66573918	邮编：100032
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566；66045577	传真：010-66045500	邮编：100034
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566	传真：010-66045700	邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282	传真：021-58824283	邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800	传真：0755-82722762	邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜花园小区朝3C 电话：0531-82602582	传真：0531-82602622	邮编：250014