

南玻 A (000012): 迎接节能玻璃市场春天到来

增持 (维持)

建材行业/玻璃

当前股价: 17.2 元

报告日期: 2008 年 4 月 16 日

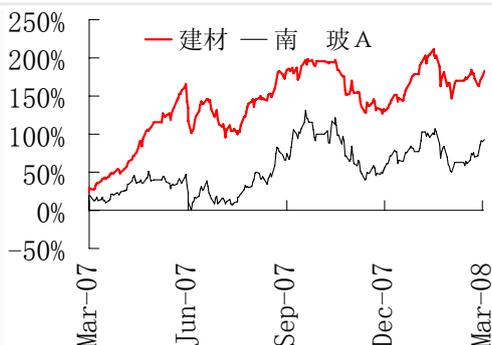
主要财务指标 (单位: 百万元)

	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	20	15

公司基本情况 (2008 年 3 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)	3.54
资产负债率 (%)	48.61

股价表现 (最近一年)



天相基础与能源设施组

崔哲 (执笔) 组长: 张勋

010-66045595 cui@txsec.com

服务热线 010-66045555

- 08 年 1-3 月, 公司营业收入 9.77 亿元, 同比增长 18.26%; 归属母公司净利润为 1.97 亿元, 同比增长 260.21%, 每股收益 0.17 元。
- **投资收益增加、产能释放、费用率下降共促业绩大幅提升: 公司利润大幅增长体现在三个方面:** 一是出售子公司深圳南玻电子公司股权转让净收益 3695 万元, 出售赛迪传媒、海南南海药股票转让净收益是 748 万元, 这两部分收益占公司利润的 22.9%。二是公司深圳、东莞工程玻璃搬迁整合已完成, 东莞太阳能玻璃、成都浮法玻璃项目产能陆续释放使得产能增加, 产能的稳定扩大将成为公司业绩持续增长动力。三是公司期间费用率大幅下降, 成本控制效果显著。一季度公司期间费用率为 12.16%, 同比下降 9 个百分点。公司财务费用为 11.6 万, 远低于去年同期的 3693 万, 主要是由于人民币对美元、港币升值产生的汇兑收益; 公司销售费用 5112 万元, 同比下降 23.58%, 公司经营绩效处于良好状态。
- **毫无疑问, 优质特种浮法玻璃和深加工玻璃是行业未来发展的重点。**在建设节能社会节能题材成为市场关注热点的背景下具有节能概念和提供实质节能产品的公司备受关注, 南玻 LOW-E 中空玻璃加工能力 08 年和 09 年将分别增加至 600 万平方米和 1150 万平方米。在国家节能政策的助推下, 公司节能玻璃在未来数年将迎来高速发展期。
- **盈利预测与评级:** 在行业进入景气周期的背景下, 具相对竞争优势的企业业绩增长可获得倍数增长效应, 产能扩张将成为公司内在价值加速体现的催化剂, 继续维持“增持”评级, 08、09 年的 EPS 分别为 0.83 元、1.17 元, 动态市盈率为 20 倍、15 倍。
- **风险提示:** 生产成本上涨和新建产能投放仍然是行业发展面临的不稳定因素。新增产能投放速度和节能政策的严格执行是 2008 年特别值得关注的主题, 这将直接决定行业未来景气度和盈利。



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