

建材行业

报告原因：公司调研

2011年7月6日

2011年初至今公司股价跟市场对比



分析师：赵红

执业证书编号：S0760511010022

电话：010-82190392

邮箱：zhaohong@sxzq.com

联系人：张小玲

电话：0351-8686990

邮箱：sxzqyfz@i618.com.cn

孟军

邮箱：mengjun@sxzq.com

电话：010-82190365

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

金刚玻璃 (300093)

增持

防火玻璃和BIPV 比翼齐飞

首次评级

公司研究/点评报告

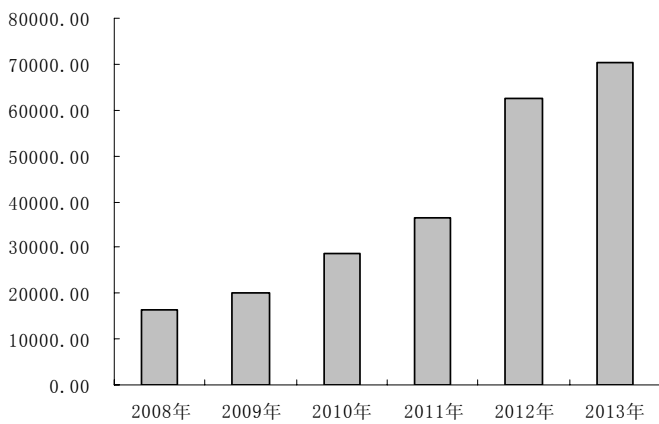
近期我们走访了公司并参观了生产线，现将调研信息归纳如下：

投资要点：

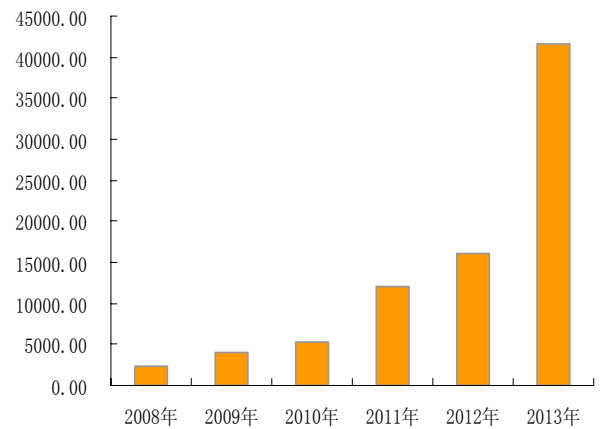
- 公司是高端防火玻璃佼佼者。公司产品特色明显，主要产品包括安防玻璃（防火玻璃、防弹玻璃、防爆玻璃）和BIPV组件组成。防弹、防爆玻璃和BIPV组件也是以公司的核心技术产品——高强度单片铯钾防火玻璃原片加工而成，分别具备防火、防爆、光伏发电功能，是目前国内唯一一家采用离子置换技术和淬火技术生产防火玻璃的公司，在其细分领域是规模最大的防火玻璃企业，尤其是高端防火玻璃市场占有率达到50%以上。
- 凭借产品质量与特色，除公建外公司正积极开拓民建领域。公司的防火玻璃是采用高强度铯钾防火加工玻璃技术工艺，在不改变玻璃外观情况下提高玻璃的防火、耐热性能，是国内比较先进和成熟的加工工艺，可以在普通浮法玻璃、超白玻璃和low-E玻璃等多种玻璃基片上使用。公司可生产出30分钟、60分钟、120分钟以及180分钟防火等级的防火玻璃。目前主要用在地标建筑和公共建筑上，公司也在通过与地产商合作洽谈方式积极进入民用建筑领域。假设100平米房子全用防火玻璃10-15平米，每套建筑成本仅增加3000-4500元，成本上升有限，推广门槛较低。
- 高层建筑防火标准出台后将加快推动防火玻璃需求。防火是建筑安全设计中的重要考虑因素，一座建筑物的各个区域按照建筑规范设计防火等级。相比国外，我国防火玻璃使用相对较晚。近几年央视大火、沈阳皇朝万鑫等重大火灾事件爆发，使得政府对建筑防火更加重视。行业内的标准仅仅是鼓励使用，强制度不够，公安部正会同有关部门对国家标准《高层民用建筑设计防火规范》GB50045进行修改，更多的建筑物和建筑物重要部位将强制性使用防火玻璃，可能会在年底出台，由鼓励到强制将推动防火玻璃需求大幅增长。
- 配套防火玻璃，防火玻璃门窗不能少。防火玻璃如果使用耐火性能差的铝合金门窗，会严重降低防火玻璃的防火性能和防火时间。2010年公司新推出防火玻璃门窗钢框架产品，不仅可以为客户提供更完整的配套服务，还成为公司新的利润增长点，未来将与防火玻璃共同增长。
- 具有防火功能的BIPV组件，市场需求旺盛。2007年公司进入BIPV组件业务，BIPV的玻璃基片采用超白浮法玻璃并做铯钾防火处理，相对普通光伏组件不仅增加安全防护的功能，而且在转换效率上可达到17%-18%的行业领先水平。公司4兆瓦BIPV组件今年投产，加上原有的1兆瓦，预计产能将达到5兆瓦的水平。继之前成功用在科威特Warba保险大楼、香港圣保罗双玻璃光伏采光顶、广州火车南站后，目前跟公司合作的客户还有深圳北站、沈阳恒隆二期、毛里求斯等多个项目。
- 募投项目投产后，产品产能将至少增加一倍，市场开拓是关键。公司目前防火玻璃产能120万平米和5MW的BIPV组件，公司位于吴江募投项目中120万平米的防火玻璃预计将在今年三季度投产，产能增加一倍，8MW BIPV组件将于明年投产，届时BIPV产能将是现在的2.6倍。伴随募投项目投产，公司的市场开拓力度不断加强，国内公司去年把北京、上海和深圳的销售网点升格为全资子公司，配合公司在吴江的生产基地，其辐射范围扩大到长三角地带乃至北方区域，国外去年新设置了澳洲全资子公司，覆盖国家超过30个。
- 盈利预测和评级。防火玻璃细分市场目前规模不大，随着市场认知度提高和政府的政策大力支持，我们认为防火玻璃未来需求可观。我们预计公司2011-2013年营收5.23亿、9.34亿和13.68亿，按照最新股本计算EPS为0.37元、0.55元和0.83元，以当前股价计算2011年PE38倍，公司是成长性较高的公司，选择PEG估值会更合适，而PEG为0.45较低，我们给予“增持”评级。
- 风险提示：7月非流通股的解禁；市场开拓不利；新竞争对手出现。

本公司或其关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可索取有关披露资料 sxzqyfz@i618.com.cn。客户应全面理解本报告结尾处的“免责声明”。

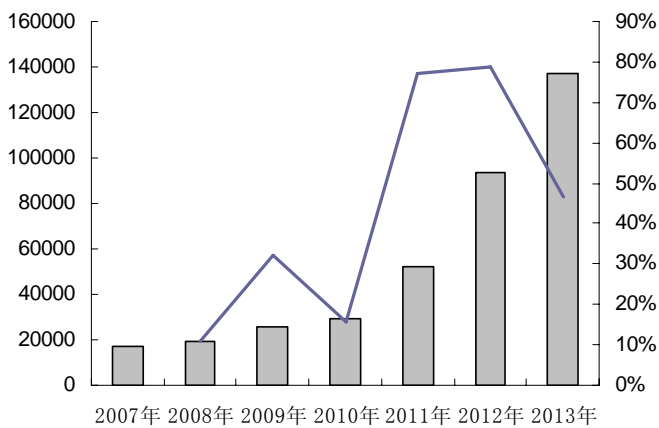
图：公司防火玻璃收入变化



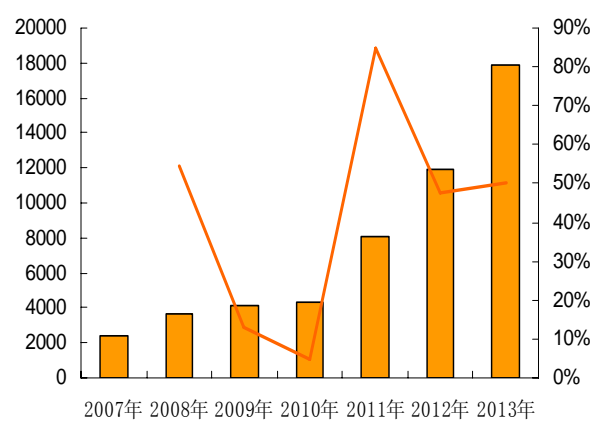
图：公司 BIPV 组件收入变化



图：公司销售收入及增速预计

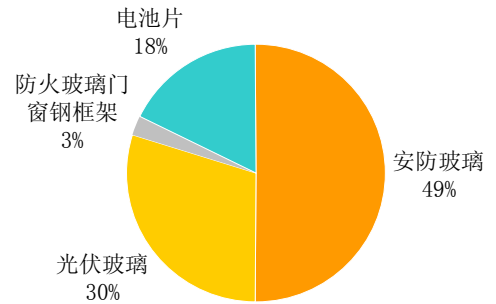
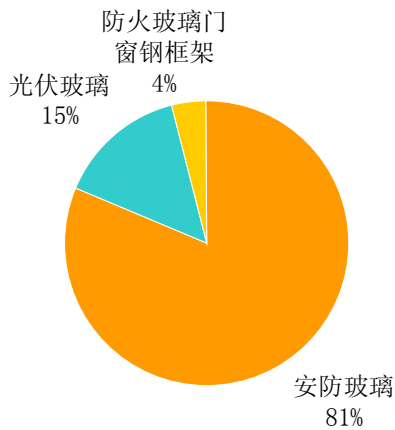


图：公司净利润和增速预计



图：2010 年公司收入结构

图：2013 年公司收入结构



资料来源：公司公告，山西证券研究所

表：公司主要产品预测明细和核心财务指标

| | 2009年 | 2010年 | 2011年 | 2012年 | 2013年 |
|------------------|----------|----------|----------|----------|-----------|
| 安防玻璃-收入(万元) | 20195.50 | 28800.00 | 36300.00 | 62400.00 | 70200.00 |
| 产能 | 80 | 100 | 140 | 240 | 240 |
| 销量 | 65 | 96 | 121 | 208 | 234 |
| 单价 | 310.7 | 300 | 300 | 300 | 300 |
| 毛利率 | 31.90% | 32% | 33% | 35% | 35% |
| 光伏玻璃-收入(万元) | 4089.15 | 5240.17 | 12000 | 16000 | 41600 |
| 产能(万平方米) | 1.1 | 1.1 | 3 | 5 | 13 |
| 销量 | 1.1 | 1.1 | 3 | 4 | 10.4 |
| 单价 | 3719.1 | 4763.79 | 4000 | 4000 | 4000 |
| 毛利率 | 47.60% | 49.00% | 49% | 45% | 45% |
| 太阳能电池片-收入(万元) | | | 4000 | 15000 | 25000 |
| 产能 | | | 12 | 25 | 50 |
| 销量(MW) | | | 4 | 15 | 25 |
| 单价(万元/MW) | | | 1000 | 1000 | 1000 |
| 毛利率 | | | 13% | 13% | 13% |
| 防火玻璃门窗钢框架-收入(万元) | | 1343.29 | 1815 | 3120 | 3510 |
| 毛利率 | | 30.53% | 30% | 30% | 30% |
| | 2009年 | 2010年 | 2011年 | 2012年 | 2013年 |
| 一、营业总收入 | 25525.78 | 29544.11 | 52300.00 | 93400.00 | 136800.00 |
| 二、营业总成本 | 20651.45 | 24744.11 | 43165.49 | 79997.22 | 116429.84 |
| 营业成本 | 16819.67 | 18829.04 | 33921.00 | 62410.00 | 90260.00 |



| | | | | | |
|---------------|---------|---------|---------|----------|----------|
| 营业税金及附加 | 0.35 | 38.03 | 67.99 | 121.42 | 177.84 |
| 销售费用 | 1660.61 | 1698.51 | 3399.5 | 6257.8 | 9576 |
| 管理费用 | 1771.49 | 3478.98 | 5153 | 10274 | 15048 |
| 财务费用 | 538.53 | 651.67 | 624 | 934 | 1368 |
| 资产减值损失 | -139.21 | 47.89 | 0 | 0 | 0 |
| 三、其他经营收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 四、营业利润 | 4874.34 | 4800.01 | 9497.51 | 14026.78 | 21072.16 |
| 加：营业外收入 | 65 | 278.2 | 0 | 0 | 0 |
| 减：营业外支出 | 39.71 | 8.12 | 0 | 0 | 0 |
| 五、利润总额 | 4899.63 | 5070.09 | 9497.51 | 14026.78 | 21072.16 |
| 减：所得税 | 718.89 | 699.19 | 1424.63 | 2104.02 | 3160.82 |
| 六、净利润 | 4180.74 | 4370.9 | 8072.88 | 11922.76 | 17911.34 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 4180.74 | 4370.9 | 8072.88 | 11922.76 | 17911.34 |
| EPS | 0.19 | 0.20 | 0.37 | 0.55 | 0.83 |

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
 增持： 相对强于市场表现 5~20%
 中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
 减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
 中性： 行业与整体市场表现基本持平
 看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。