

玻璃制造

署名人: 李凡

S0960209060268

0755-82026745

lifan@cjis.cn

参与人: 王海青

S0960110080404

0755-82026839

wanghaiqing@cjis.cn

6-12个月目标价: 9.00元

当前股价: 8.33元

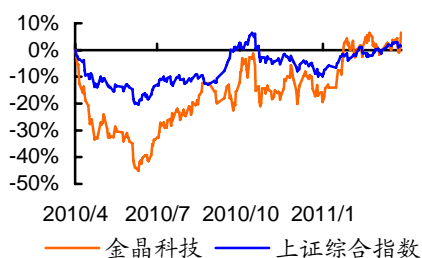
评级调整: 维持

基本资料

| | |
|-----------|---------|
| 上证综合指数 | 2797.77 |
| 总股本(百万) | 1423 |
| 流通股本(百万) | 725 |
| 流通市值(亿) | 60 |
| EPS (TTM) | 0.26 |
| 每股净资产(元) | 6.06 |
| 资产负债率 | 44.5% |

股价表现

| | | | |
|--------|------|-------|-------|
| (%) | 1M | 3M | 6M |
| 金晶科技 | 9.61 | 3.79 | 17.74 |
| 上证综合指数 | 3.42 | -7.67 | 0.21 |



相关报告

- 《金晶科技-今年关注超白玻璃销量及纯碱均价提升》2011-4-26
- 《金晶科技-超白玻璃为未来业绩增长点》2011-2-25
- 《金晶科技-全年业绩预增两倍, 纯碱与超白玻璃为两大功臣》2011-1-6

金晶科技

600586

推荐

公司以能源管理模式转让余热发电项目

公司拟将在建的4*600D/T的玻璃窑余热发电项目转让给天壕节能科技有限公司, 金额5800万元。

- **5800万元转让余热发电项目, 并以合同能源管理模式合作。**公司此次转让项目实质上是让天壕科技公司进行项目运营管理, 公司每年支付节能服务费, 20年后相关资产仍由公司自己管理, 合作模式类似于融资租赁。由于天壕科技本身是专门从事余热发电项目的专业公司, 本次合作能够利用其人员与技术。
- **余热发电预计每年节约成本2000万, 本次转让不影响利润。**本次余热发电配备在公司本部四条线上, 目前已开始运营。每条余热线每年可节约成本500万元, 对利润影响不大。公司将视合作情况考虑是否在其它玻璃线上建设余热发电项目。本次转让总价5800万元不影响当期利润, 仅涉及现金流入。
- **今年来绩增长关注超白玻璃产能增加及纯碱均价提升。**①今年玻璃行业产能压力较大, 普通浮法玻璃价格持续出现下滑, 再加上成本上升, 二季度部分企业已开始亏损。虽然超白浮法价格也出现下滑, 但盈利情况仍相对乐观。目前销售价格约140-150元/重箱。公司今年将本部防紫外线超薄线技改为超白线, 可贡献约半年的超白玻璃量。因此今年超白玻璃销量计划为500万重箱, 较去年的320万重箱增长一半。②纯碱今年年初价格持续下滑, 二季度受限电及行业检修影响价格又开始上涨, 但近期出现回调, 目前公司出厂价约2100元/吨, 我们预计未来纯碱价格有可能向下调整, 但全年均价仍高于去年。
- **超白玻璃与LOWE玻璃为未来看点。**今年公司将本部防紫外线生产线技改为超白线。公司还将利用15.76亿元募集资金开拓建筑节能与太阳能领域。项目包括2条600T/D的太阳能电池基板生产线以及1000万m²的LOW-E生产线, 将分别于2012年一季度与四季度投产, 业绩将于2013年得到较大程度释放。
- **维持“推荐”投资评级。**我们预计公司11-13年的EPS为0.55、0.70、0.96元。维持对公司“推荐”的投资评级。
- **风险提示:** 玻璃行业与纯碱行业供求压力对业绩的影响。

主要财务指标

| 单位: 百万元 | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 3146 | 3624 | 4375 | 5280 |
| 同比(%) | 34% | 15% | 21% | 21% |
| 归属母公司净利润(百万元) | 360 | 391 | 498 | 683 |
| 同比(%) | 206% | 9% | 27% | 37% |
| 毛利率(%) | 22.9% | 22.5% | 23.1% | 24.8% |
| ROE(%) | 13.4% | 8.4% | 9.7% | 11.8% |
| 每股收益(元) | 0.51 | 0.55 | 0.70 | 0.96 |
| P/E | 30.38 | 27.98 | 21.98 | 16.01 |
| P/B | 4.06 | 2.36 | 2.13 | 1.88 |
| EV/EBITDA | 15 | 14 | 12 | 9 |

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

| 资产负债表 | | | | |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| 会计年度 | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
| 流动资产 | 1855 | 4452 | 5106 | 6542 |
| 现金 | 622 | 3114 | 3534 | 4673 |
| 应收账款 | 133 | 148 | 179 | 216 |
| 其它应收款 | 51 | 69 | 83 | 100 |
| 预付账款 | 264 | 253 | 269 | 318 |
| 存货 | 603 | 646 | 773 | 913 |
| 其他 | 183 | 223 | 268 | 322 |
| 非流动资产 | 4184 | 4836 | 5348 | 5530 |
| 长期投资 | 310 | 300 | 310 | 320 |
| 固定资产 | 3433 | 3700 | 4070 | 4320 |
| 无形资产 | 180 | 180 | 180 | 180 |
| 其他 | 261 | 656 | 788 | 711 |
| 资产总计 | 6039 | 9288 | 10454 | 12072 |
| 流动负债 | 1987 | 2993 | 3446 | 4165 |
| 短期借款 | 789 | 1000 | 900 | 900 |
| 应付账款 | 428 | 562 | 673 | 794 |
| 其他 | 770 | 1432 | 1874 | 2472 |
| 非流动负债 | 1280 | 1573 | 1773 | 1973 |
| 长期借款 | 868 | 1168 | 1368 | 1568 |
| 其他 | 412 | 405 | 405 | 405 |
| 负债合计 | 3267 | 4566 | 5219 | 6139 |
| 少数股东权益 | 77 | 92 | 107 | 122 |
| 股本 | 590 | 711 | 711 | 711 |
| 资本公积 | 1163 | 2585 | 2585 | 2585 |
| 留存收益 | 942 | 1333 | 1831 | 2515 |
| 归属母公司股东权益 | 2695 | 4630 | 5127 | 5811 |
| 负债和股东权益 | 6039 | 9288 | 10454 | 12072 |

| 现金流量表 | | | | |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| 会计年度 | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
| 经营活动现金流 | 482 | 1443 | 1239 | 1566 |
| 净利润 | 375 | 406 | 513 | 698 |
| 折旧摊销 | 297 | 248 | 288 | 330 |
| 财务费用 | 141 | 132 | 145 | 151 |
| 投资损失 | -35 | -35 | -35 | -35 |
| 营运资金变动 | -306 | 698 | 317 | 420 |
| 其它 | 9 | -6 | 12 | 1 |
| 投资活动现金流 | -734 | -857 | -775 | -475 |
| 资本支出 | 609 | 900 | 800 | 500 |
| 长期投资 | 0 | -10 | 10 | 10 |
| 其他 | -126 | 33 | 35 | 35 |
| 筹资活动现金流 | -77 | 1906 | -45 | 49 |
| 短期借款 | -410 | 211 | -100 | 0 |
| 长期借款 | 61 | 300 | 200 | 200 |
| 普通股增加 | 0 | 121 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 1 | 1422 | 0 | 0 |
| 其他 | 271 | -148 | -145 | -151 |
| 现金净增加额 | -329 | 2492 | 420 | 1140 |

| 利润表 | | | | |
|-----------------|------|-------|-------|-------|
| 会计年度 | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
| 营业收入 | 3146 | 3624 | 4375 | 5280 |
| 营业成本 | 2425 | 2808 | 3363 | 3969 |
| 营业税金及附加 | 21 | 24 | 29 | 35 |
| 营业费用 | 83 | 94 | 116 | 137 |
| 管理费用 | 111 | 127 | 153 | 185 |
| 财务费用 | 141 | 132 | 145 | 151 |
| 资产减值损失 | 2 | 3 | 4 | 4 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 35 | 35 | 35 | 35 |
| 营业利润 | 397 | 471 | 600 | 834 |
| 营业外收入 | 50 | 36 | 41 | 39 |
| 营业外支出 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 444 | 508 | 641 | 873 |
| 所得税 | 69 | 102 | 128 | 175 |
| 净利润 | 375 | 406 | 513 | 698 |
| 少数股东损益 | 15 | 15 | 15 | 15 |
| 归属母公司净利润 | 360 | 391 | 498 | 683 |
| EBITDA | 836 | 852 | 1033 | 1315 |
| EPS (元) | 0.61 | 0.55 | 0.70 | 0.96 |

| 主要财务比率 | | | | |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| 会计年度 | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 34.4% | 15.2% | 20.7% | 20.7% |
| 营业利润 | 122.4% | 18.8% | 27.3% | 38.9% |
| 归属于母公司净利润 | 206.0% | 8.6% | 27.3% | 37.3% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 22.9% | 22.5% | 23.1% | 24.8% |
| 净利率 | 11.4% | 10.8% | 11.4% | 12.9% |
| ROE | 13.4% | 8.4% | 9.7% | 11.8% |
| ROIC | 11.1% | 11.9% | 14.1% | 19.8% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 54.1% | 49.2% | 49.9% | 50.9% |
| 净负债比率 | 59.51% | 53.61% | 48.82% | 44.76% |
| 流动比率 | 0.93 | 1.49 | 1.48 | 1.57 |
| 速动比率 | 0.63 | 1.27 | 1.26 | 1.35 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.52 | 0.47 | 0.44 | 0.47 |
| 应收账款周转率 | 27 | 25 | 25 | 25 |
| 应付账款周转率 | 5.54 | 5.68 | 5.45 | 5.41 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.51 | 0.55 | 0.70 | 0.96 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.68 | 2.03 | 1.74 | 2.20 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 3.79 | 6.51 | 7.21 | 8.17 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 30.38 | 27.98 | 21.98 | 16.01 |
| P/B | 4.06 | 2.36 | 2.13 | 1.88 |
| EV/EBITDA | 15 | 14 | 12 | 9 |

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

李凡, 中投证券研究所建材行业首席分析师, 管理学硕士, 4 年行业从业经验, 6 年证券行业从业经验。

王海青, 中投证券研究所建材行业分析师, 金融学硕士。

主要研究覆盖公司: 海螺水泥、冀东水泥、华新水泥、*ST 双马、南玻 A、金晶科技、海螺型材、鲁阳股份、海鸥卫浴、成霖股份。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434