

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: 7.00元

当前股价: 6.74元

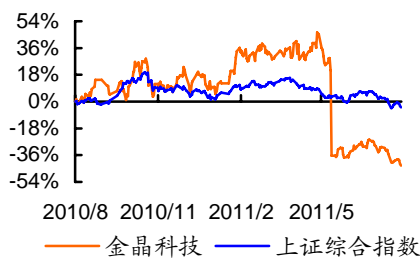
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2515.86
总股本(百万)	1423
流通股本(百万)	725
流通市值(亿)	49
EPS (TTM)	0.26
每股净资产(元)	1.95
资产负债率	54.1%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
金晶科技	-19.67	-22.49	-15.39
上证综合指数	-9.20	-11.99	-11.89



相关报告

- 《金晶科技-金晶科技-公司以能源管理模式转让余热发电项目》2011-7-10
- 《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

600586

推荐

浮法玻璃景气下行, 纯碱均价提升

近期我们到公司进行拜访, 就公司经营情况进行沟通。

- **浮法玻璃行业处于亏损边缘, 短期内或难见根本改善。**由于今年玻璃产能增长较快, 而紧缩政策下需求受压制, 浮法玻璃价格由年初持续下降。原材料方面, 重油与纯碱不断上升玻璃成本压力明显增大。公司优质浮法目前价格不到70元/重箱, 营业成本在64-65元, 毛利率不及10%。行业内现在已有部分企业出现亏损。如果下半年货币政策不继续紧缩的话, 玻璃行业目前可能正处于相对底部。由于关停生产线的成本较高, 目前停产的企业还相对较少。在目前需求较疲软的情况下, 只有更多产能关停的情况下, 供给格局才会有根本, 因此我们预计短期内玻璃行业拐点或难以出现。
 - **超白玻璃行情相对较为稳定, 目前产能仍为360万重箱。**公司是国内超白玻璃龙头, 产品主要应用于建筑、太阳能与家电。目前超白玻璃约150元/重箱, 毛利率在35%-40%, 略有下滑。由于超白玻璃中约8成用于建筑方面, 因此今年也受制房地产调控, 再加上成本上升, 盈利能力有所下滑符合预期。公司年初计划将本部防紫外线技改为超白线, 但后来并没有执行, 我们推测也与下游需求相关。由于目前进入超白浮法的企业在增多, 因此超白玻璃较高的毛利率未来将回归正常。
 - **纯碱受益节能减排均价提升, 为今年业绩亮点之一。**上半年由于节能减排力度加强导致行业限产及大企业检修等原因, 纯碱价格均价较去年有明显提高。但下游玻璃行业承受能力有限, 近期纯碱价格有所回落。下半年如果下游玻璃需求没有改善, 纯碱突破二季度2300元左右价格的高点可能性较小。总体来说, 预期下半年纯碱的均价维持相稳定的可能性较大。目前公司价格1900元/吨, 完全成本约在1400元左右。今年纯碱营业利润增至2亿元应该可以做到。
 - **募投项目正常运行, 明年一季度与四季度投产。**公司募投项目中600T/D的太阳能超白玻璃线将于明年一季度投产, 该线也可根据市场需求生产高档玻璃。另一条建筑超白与1000万m² LOWE线将于2012年四季度投产, 我们考虑调试时间, 预计将于2013年一季度较正常运行。
 - **维持“推荐”投资评级。**我们预计公司11-13年的EPS为0.28、0.33、0.50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	3389	3732	5468
同比(%)	34%	8%	10%	47%
归属母公司净利润(百万元)	360	393	471	716
同比(%)	206%	9%	20%	52%
毛利率(%)	22.9%	23.7%	25.0%	25.0%
ROE(%)	13.4%	8.3%	9.0%	12.1%
每股收益(元)	0.25	0.28	0.33	0.50
P/E	26.63	24.41	20.37	13.38
P/B	3.56	2.02	1.84	1.61
EV/EBITDA	13	13	11	8

资料来源: 中投证券研究所

表 1 公司生产线汇总

	生产线	日熔量 (t/d)	产能(万 重箱)	产能		燃料	产品	投产时间
				(万 吨)	权益比 例			
超白	本部超白浮法和 高档	600	360	18.0	100%	天然气	高档、超 白	2004年12月 2012年1季度、4 季度
	北京超白线	600+600	720	36.0	100%	天然气	超白	季度
紫外线	本部防紫外线超 薄线	600	360	18.0	100%	天然气	高档	2008年11月
	本部一线	525	315	15.8	100%	天然气	优质	2009年9月技改
浮法	淄博金星玻璃	550	330	16.5	100%	天然气	优质	2009年6月技改
	滕州金晶	600	360	18.0	90%	煤焦油	优质	
	滕州福民	600	360	18.0	90%	煤焦油	优质	
	廊坊金彪一线	600	360	18.0	45%		优质	2006年6月收购
	廊坊金彪二线	600	360	18.0	45%		优质	2006年7月收购
建筑玻 璃	中空玻璃							2010年7月收购
	LOW-E镀膜(离 线)		230万m ² /年		100%			2010年7月收购
	北京LOW-E生产 线(离线)		1000万 m ² /年		100%			2012年4季度
纯碱	海天生化纯碱项 目			100	100%			2009年1月
小苏打	海天生化小苏打 项目			5	100%			2012年
	海天生化制碱余 热综合利用项目				100%			2012年
玻纤	中材金晶			6	49%			

数据来源: 公司公告、中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1855	4456	4854	6769	营业收入	3146	3389	3732	5468
现金	622	3216	3534	4836	营业成本	2425	2587	2797	4104
应收账款	133	138	152	223	营业税金及附加	21	22	25	36
其它应收款	51	64	71	104	营业费用	83	88	99	142
预付账款	264	233	224	328	管理费用	111	119	131	191
存货	603	595	643	944	财务费用	141	131	144	151
其他	183	209	229	333	资产减值损失	2	3	4	4
非流动资产	4184	4836	5348	5530	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	310	300	310	320	投资净收益	35	35	35	35
固定资产	3433	3700	4070	4320	营业利润	397	474	567	875
无形资产	180	180	180	180	营业外收入	50	36	41	39
其他	261	656	788	711	营业外支出	2	0	0	0
资产总计	6039	9292	10202	12299	利润总额	444	510	607	914
流动负债	1987	2873	3098	4263	所得税	69	102	121	183
短期借款	789	1000	900	900	净利润	375	408	486	731
应付账款	428	517	559	821	少数股东损益	15	15	15	15
其他	770	1356	1639	2542	归属母公司净利润	360	393	471	716
非流动负债	1280	1573	1773	1973	EBITDA	836	854	999	1356
长期借款	868	1168	1368	1568	EPS (元) (最新摊薄)	0.25	0.28	0.33	0.50
其他	412	405	405	405					
负债合计	3267	4447	4871	6236					
少数股东权益	77	92	107	122	主要财务比率				
股本	590	1423	1423	1423	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
资本公积	1163	1995	1995	1995	成长能力				
留存收益	942	1335	1806	2522	营业收入	34.4%	7.7%	10.1%	46.5%
归属母公司股东权益	2695	4753	5224	5940	营业利润	122.4%	19.3%	19.6%	54.4%
负债和股东权益	6039	9292	10202	12299	归属于母公司净利润	206.0%	9.1%	19.9%	52.2%
					获利能力				
					毛利率	22.9%	23.7%	25.0%	25.0%
					净利率	11.4%	11.6%	12.6%	13.1%
					ROE	13.4%	8.3%	9.0%	12.1%
					ROIC	11.1%	11.9%	13.1%	20.8%
					偿债能力				
					资产负债率	54.1%	47.9%	47.7%	50.7%
					净负债比率	59.51%	55.05%	52.30%	44.06%
					流动比率	0.93	1.55	1.57	1.59
					速动比率	0.63	1.34	1.36	1.37
					营运能力				
					总资产周转率	0.52	0.44	0.38	0.49
					应收账款周转率	27	24	24	28
					应付账款周转率	5.54	5.47	5.20	5.95
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.25	0.28	0.33	0.50
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.34	1.00	0.80	1.21
					每股净资产(最新摊薄)	1.89	3.34	3.67	4.18
					估值比率				
					P/E	26.63	24.41	20.37	13.38
					P/B	3.56	2.02	1.84	1.61
					EV/EBITDA	13	13	11	8

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