

建材行业

报告原因：半年报披露

金晶科技 (600586)

玻璃利润下滑明显, 纯碱贡献毛利提升

增持

下调评级

2011年8月31日

市场数据：2011年8月31日

| | |
|-------------|-----------|
| 收盘价(元) | 6.79 |
| 一年内最高/最低(元) | 8.99/4.17 |
| 市净率 | 2.21 |
| 市盈率(2010) | 24 |
| 流通A股市值(百万元) | 4927 |

基础数据：2011年6月30日

| | |
|--------------|----------|
| 每股净资产(元) | 3.08 |
| 资产负债率% | 43.25 |
| 总股本/流通A股(百万) | 1420/725 |
| 流通B股/H股(百万) | -/- |

相关研究

《金晶科技(600586)三季报点评：玻纤项目亏损拖累公司业绩》

《金晶科技(600586)定向增发点评：进军太阳能玻璃项目 投产后收益增厚明显》

《金晶科技(600586)调研简报：超白玻璃销售超预期 上调盈利预测》

分析师：赵红

执业证书编号：S0760209090156

电话：010-82190392

邮箱：zhaohong@sxzq.com

联系人：张小玲

电话：0351-8686990

邮箱：sxzqyjfb@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

公司研究/点评报告

盈利预测：

单位：亿元、元、倍

| | 主营收入 | 增长率 | 净利润 | 增长率 | 每股收益 | 主营业利润率 | 净资产收益率 | 市盈率 |
|-------|-------|-------|------|-------|------|--------|--------|-----|
| 2009A | 23.13 | 42.03 | 1.17 | 2.79 | 0.1 | 7.7 | 4.82 | 82 |
| 2010A | 31.4 | 35.99 | 3.6 | 206 | 0.25 | 12.6 | 12.9 | 26 |
| 2011E | 35.11 | 11.6 | 3.98 | 10.8 | 0.28 | 15.03 | 8.5 | 24 |
| 2012E | 48.1 | 37.02 | 6.9 | 73.45 | 0.49 | 19.02 | 12.8 | 14 |

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点：

- **业绩低于预期。**公司上半年营业收入 16.5 亿元，同比增长%，实现营业利润 1.71 亿元，同比增长 10.73%，归属于母公司净利润 1.36 亿元，同比增长 6.07%，每股收益 0.1 元。
- **玻璃行业景气下降，公司利润二季度环比一季度继续下滑。**受房地产调控、玻璃行业产能过快增加等多重因素影响，玻璃行业景气度自去年年开始进入景气下降通道，呈现价格大幅下降与库存上升、产销率下降的局面，全行业增收不增利，收入增长 22.6%、利润下降 60.25%。公司上半年玻璃毛利率 17.37%，比去年同期下降 8.95 个百分点，贡献毛利 1.68 亿，同比下降 35.2%，公司参股的廊坊玻璃子公司更是下降 46%。单季度看，二季度公司整体收入 8.58 亿元、综合毛利率 18.9%，收入环比增长 8%，毛利率环比下降近 4 个百分点，净利润 6405 万元，环比下降 11%，
- **纯碱毛利率大幅提升，贡献毛利接近一半。**纯碱作为玻璃原材料之一，公司是极少数拥有上游纯碱资源的玻璃公司，上半年玻璃产能增加一定程度上拉动了纯碱需求增加，加之限产因素，纯碱价格上半年稳中有升。公司上半年纯碱产量 52 万吨，销量 53.6 万吨，实现收入 6.55 亿，同比增长 63.37%，毛利率 24.8%，同比提升 16 个百分点，毛利增长 363.4%，占公司总毛利的 47.4%，去年同期毛利占比仅 11.4%。
- **定向增发完成资产负债率下降明显。**公司今年 3 月完成定向增发，募集资金 15.4 亿，资产负债率由去年同期的 60.6%下降至目前的 43.25%，偿债压力减轻。
- **盈利预测和投资建议。**我们预计玻璃行业下半年景气度仍处于较低水平，玻璃价格维持低位，考虑到上半年的业绩低于预期，我们下调对公司的盈利预测，预计 2011-2013 年营业收入 35.1/48.12/56.97 亿元，EPS0.28/0.49/0.63，其中今年增长 10.8%，对应目前股价，PE 为 24 倍，我们下调评级至“增持”。
- **风险提示：玻璃价格继续下滑；成本上升幅度超于预期。**

表：利润预测表（单位：万元）

| | 2009年 | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
|---------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| 一、营业总收入 | 231,364.48 | 314,641.30 | 351,161.900 | 481,161.900 | 569,721.900 |
| 二、营业总成本 | 214,186.27 | 278,405.30 | 302,191.54 | 393,806.92 | 456,329.68 |
| 营业成本 | 186,169.31 | 242,546.62 | 269,357.90 | 353,629.90 | 408,757.90 |
| 营业税金及附加 | 1,203.89 | 2,083.85 | 1,229.07 | 1,684.07 | 1,994.03 |
| 销售费用 | 6,561.43 | 8,316.40 | 8,779.05 | 13,472.53 | 15,952.21 |
| 管理费用 | 7,575.06 | 11,098.06 | 12,290.67 | 15,397.18 | 18,231.10 |
| 财务费用 | 12,473.06 | 14,116.71 | 10,534.86 | 9,623.24 | 11,394.44 |
| 资产减值损失 | 203.52 | 243.66 | 0 | | |
| 三、其他经营收益 | | | | | |
| 公允价值变动净收益 | | | | | |
| 投资净收益 | 642.92 | 3,458.94 | 3,804.83 | 4,185.32 | 4,603.85 |
| 四、营业利润 | 17,821.13 | 39,694.94 | 52,775.20 | 91,540.30 | 117,996.07 |
| 加：营业外收入 | 920.47 | 4,954.40 | 0 | 0 | 0 |
| 减：营业外支出 | 54.49 | 219.32 | 0 | 0 | 0 |
| 五、利润总额 | 18,687.11 | 44,430.02 | 52,775.20 | 91,540.30 | 117,996.07 |
| 减：所得税 | 5,039.02 | 6,930.91 | 8,444.03 | 14,646.45 | 18,879.37 |
| 六、净利润 | 13,648.09 | 37,499.11 | 44,331.16 | 76,893.85 | 99,116.70 |
| 减：少数股东损益 | 1,916.16 | 1,489.92 | 4,433.12 | 7,689.39 | 9,911.67 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 11,731.93 | 36,009.19 | 39,898.05 | 69,204.47 | 89,205.03 |
| 每股收益 | 0.08 | 0.25 | 0.28 | 0.49 | 0.63 |

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。