

评级：强烈推荐（维持）
建材
公司年报点评

证券研究报告

分析师 曹柱 S1080510120012

电话：0755-25832960

邮件：caozhu@fcsc.cn

金刚玻璃(300093)

-- “防火新政” 预计将出台 助推公司未来高成长

交易数据

上一日交易日股价（元） 7.22

总市值（百万元） 1,560

流通股本（百万股） 133

流通股比率（%） 61.75

资产负债表摘要（12/11）

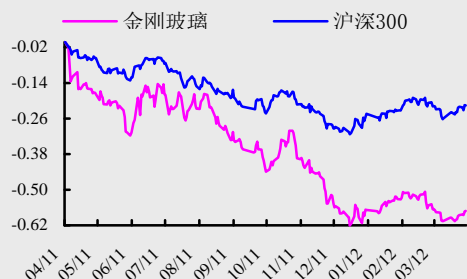
股东权益（百万元） 827

每股净资产（元） 3.83

市净率（倍） 1.89

资产负债率（%） 21.39

公司与沪深300指数比较



相关报告

事件：金刚玻璃于2012年4月19日对外发布了年度报告，全年公司共实现主营收入3.49亿元，同比增长18.04%；实现利润总额0.52亿元，同比增长1.82%；归属母公司净利润0.45亿元，同比增长1.75%，每股收益为0.21元，同比下降12.5%。

点评受益产能扩张 主营业务收入同比增长 报告期内，公司共实现主营业务收入3.49亿元，同比增长18.04%。主营业务收入同比增长的主要原因是公司报告期内的产能同比出现增长，使得公司产品的销量同比增长。报告期内，公司产能大幅增加。公司募投的160万平方米的防火玻璃产能中的汕头本部40万平方米产能于11年6月份投产，而吴江的120万平方米产能也于11年年底之前投产。公司目前的防火玻璃产能是公司11年初产能的3倍。而BIPV方面，公司于11年6月份投产4MW，截至目前，公司的BIPV产能上升至5MW。公司的超募资金项目“50MW太阳能电池片生产线”也在2011年11月25日建设全面投产，达到了年产50MW的预定使用状态。

受太阳能产业的影响 毛利率同比略下降 报告期内，公司产品的毛利率为34.64%，同比略下滑0.85%。其中，公司安防玻璃毛利率为36.45%，同比上升3.85%；光伏玻璃的毛利率为34.12%，同比下降14.88%；钢门窗防火型材的毛利率为38.95%，同比上升8.42%；电池片的毛利率为-43.00%。尽管报告期内，占公司主营业务收入72.84%的安防玻璃，受益浮法玻璃价格下降的影响，毛利率同比增加3.85个百分点。但是，由于受到欧债危机及意大利等国家补贴电价下调预期等因素的影响，2011年全球光伏市场处于景气低谷，致使公司的BIPV以及光伏电池组件产品盈利能里大幅下滑，从而使得公司整体的毛利率同比略有下降。

三项费用率同比上升 影响公司整体盈利 报告期内公司的三项费用共计7465万元，同比去年增长28.52%。报告期公司的三项费用率为21.36%，同比增长1.72个百分点。公司本期三项费用率增加，主要原因是本期销售费用与财务费用同比有较大的幅度增长。报告期内，公司销售费用同比增长47.48%，主要是公司年初加大了对防火玻璃宣传广告的投入以及公司深圳、上海、北京三个子公司开拓市场增加的费用。财务费用同比增长75.79%，主要是受公司本期银行借款增加以及银行利息提高影响。在公司毛利率下滑以及期间费用率上升的共同影响下，尽管公司的主营业务收入同比增长18.04%，但是公司的净利润仅同比增长1.82%。



公司产品未来市场空间广阔 公司目前的防火玻璃与 BIPV 产品都是国家十二五产业规划的重点支持产品，未来应用前景十分广阔。1、目前，国家正在研究制定新的“建筑防火”规划，该规划的推出，将极大推动防火玻璃市场。我国目前年产平板玻璃超过 20 亿平方米，而其中 70%应用于房屋。若房屋建筑玻璃中的 1/10 应用防火玻璃，则每年需防火玻璃 1.4 亿平方米。为此，市场空间巨大。2、一般，建筑物的发展路径为：普通建筑→节能建筑→产能建筑，产能建筑为建筑物发展的最终发向。而 BIPV 作为产能建筑的实现形式，可以看出，其发展前景是十分光明的。目前，其尚处起步阶段，随着未来各国政府政策支持力度的加大，电池片价格的下降，以及大型公共建筑的发展，其市场前景十分广阔。

随着新的“建筑防火”规划的出台 公司股价有望受到短期催化启动 随着防火意识的日益深入，公众对建筑防火性能的要求日益提高，以及国内重大火灾事件的影响，公安部会同有关部门正对国家标准《高层民用建筑防火规范》进行修改。据悉，截至目前国家标准《建筑设计防火规范》、《高层民用建筑设计防火规范》整合修订送稿已在津通过专家审查。强制性使用防火玻璃的建筑物范围将在现有基础上大大增加，更多的建筑部位将强制性使用防火玻璃，防火玻璃市场将迎来快速增长。新政的出台，有可能打开防火玻璃的应用市场空间，从而刺激公司的股价上涨。同时，此次新规也可能对防火门窗型材的应用作出一定的规定，从而对门窗型材市场产生很大的影响，利好公司钢铝型材。

盈利预测及评级 进入 12 年，公司募投产能将进于释放期。公司目前订单都比较饱满，未来两年随着新增产能的投放，业绩将保持高速增长。我们根据目前公司的产能、在手订单、产品价格走势预期等方面，对公司进行了盈利预测，我们预计公司 2012、2013、2014 年可以分别实现 EPS 0.29 元、0.64 元、0.98 元，对应目前的市盈率分别为 25X、11.19X、7.36X。考虑到公司较高的成长性，以及广阔的发展空间，同时，短期内存在政策刺激因素，我们认为公司估值偏低，给予公司“强烈推荐”评级。

风险提示: 1、受下游需求的影响,公司新增产能销量低于我们预期; 2、防火新政内容与我们的预期不一致。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	349	558	1116	1451
收入同比(%)	18%	60%	100%	30%
归属母公司净利润	44	62	139	211
净利润同比(%)	2%	40%	123%	52%
毛利率(%)	35.4%	34.4%	34.0%	36.0%
ROE(%)	5.4%	7.0%	13.5%	17.0%
每股收益(元)	0.21	0.29	0.64	0.98
P/E	34.92	25.00	11.19	7.36
P/B	1.88	1.75	1.51	1.25



EV/EBITDA	16	11	7	5
-----------	----	----	---	---

资料来源：第一创业证券研究所、公司公告



资产负债表

单位:百万元

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	553	2000	1000	2800
现金	329	2000	1000	2800
应收账款	86	0	0	0
其他应收款	8	0	0	0
预付账款	76	0	0	0
存货	52	0	0	0
其他流动资产	0	0	0	0
非流动资产	499	454	413	371
长期投资	0	0	0	0
固定资产	447	412	373	333
无形资产	16	16	16	16
其他非流动资产	36	27	24	23
资产总计	1052	2454	1413	3171
流动负债	218	1565	385	1933
短期借款	175	1565	385	1933
应付账款	31	0	0	0
其他流动负债	13	0	0	0
非流动负债	7	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	7	0	0	0
负债合计	225	1565	385	1933
少数股东权益	0	0	0	0
股本	216	216	216	216
资本公积	387	387	387	387
留存收益	224	286	425	636
归属母公司股东权益	827	889	1028	1239
负债和股东权益	1052	2454	1413	3171

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	47	297	191	261
净利润	44	62	139	211
折旧摊销	31	41	41	42
财务费用	11	17	11	8
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-39	187	0	0

利润表

单位:百万元

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	349	558	1116	1451
营业成本	225	366	737	929
营业税金及附加	3	3	7	8
营业费用	25	37	77	99
管理费用	38	63	124	162
财务费用	11	17	11	8
资产减值损失	1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	46	72	161	245
营业外收入	6	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	52	72	161	245
所得税	7	10	23	34
净利润	44	62	139	211
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	44	62	139	211
EBITDA	88	130	214	295
EPS (元)	0.21	0.29	0.64	0.98

主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	18.0%	60.0%	100.0%	30.0%
营业利润	-4.9%	58.3%	123.4%	52.1%
归属于母公司净利润	1.7%	39.7%	123.4%	52.1%
获利能力				
毛利率(%)	35.4%	34.4%	34.0%	36.0%
净利率(%)	12.8%	11.1%	12.4%	14.6%
ROE(%)	5.4%	7.0%	13.5%	17.0%
ROIC(%)	7.3%	16.8%	35.8%	58.7%
偿债能力				
资产负债率(%)	21.4%	63.8%	27.3%	60.9%
净负债比率(%)	77.77%	0%	%	%
流动比率	2.53	1.28	2.60	1.45
速动比率	2.29	1.28	2.60	1.45



其他经营现金									
流	-2	-10	0	0	营运能力				
投资活动现金流	-212	0	0	0	总资产周转率	0.34	0.32	0.58	0.63
资本支出	212	0	0	0	应收账款周转率	5	12	-	-
长期投资	0	0	0	0	应付账款周转率	9.01	23.93	-	-
其他投资现金									
流	0	0	0	0	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	18	1373	-1191	1539	每股收益(最新摊薄)	0.21	0.29	0.64	0.98
短期借款	42	1390	-1180	1547	每股经营现金流(最新摊薄)	0.22	1.38	0.88	1.21
长期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	3.83	4.12	4.76	5.73
普通股增加	96	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	-96	0	0	0	P/E	34.92	25.00	11.19	7.36
其他筹资现金					P/B	1.88	1.75	1.51	1.25
流	-25	-17	-11	-8	EV/EBITDA	16	11	7	5
现金净增加额	-148	1671	-1000	1800					

资料来源：第一创业证券研究所、公司公告

免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135