

建材行业

报告原因：年报和一季报披露

金晶科技 (600586)

中性

纯碱贡献毛利过半，玻璃行业仍在底部徘徊

调低评级

2012年4月27日

公司研究/点评报告

市场数据：2012年4月26日

盈利预测：

单位：亿元、元、倍

收盘价(元)	5.2
一年内最高/最低(元)	8.99/4.17
市净率	1.63
市盈率(2012)	24
流通A股市值(百万元)	4913

	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
2010A	31.4	35.99	3.6	206	0.25	12.6	12.9	20
2011A	32.95	4.74	1.87	-47.8	0.13	6.34	4.23	39
2012E	31.28	5.06	1.7	-8.97	0.12	8.21	3.71	43
2013E	42.78	36.76	3.83	124	0.27	11.23	7.68	19

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点：

- 2011年和今年一季度业绩大幅分别下降47.88%和89.6%。公司2011年实现营业收入32.95亿，同比增长4.74%，净利润1.87亿元，同比下降47.88%，每股收益0.13元，利润分配方案：每10股派0.25元(含税)。一季度公司净利润749.97万，同比下降89.61%。
- 毛利率逐季下滑，今年一季度净利率降至9.79%。公司一、二、三、四季度公司毛利率为22.7%、18.93%、17.85%、15.07%，逐季下降。今年一季度毛利率9.79%，同比、环比下降13和5.3个百分点，净利率仅1.39%。
- 玻璃行业景气下降贯穿全年，纯碱贡献毛利占比过半。70%需求来自于房地产的玻璃行业因地产调控2011年经历了供需失衡、成本上涨、价格走低、利润大幅下降的行业严冬。浮法玻璃价格从年初的79.88元/重量箱降至年底的61.3元/重量箱，降幅24.5%，接近09年金融危机时低点。2011年上半年玻璃生产线投产和冷修复窑较多，上游纯碱价格(山东海化轻质纯碱)5月出厂价达到2200元吨，全年均价1932元/吨，同比上涨18.8%。公司玻璃、纯碱的毛利率分别为15.44%和23.12%，分别下降13.5和13.2个百分点，收入占比57.13%：39.97%，但毛利占比48.84%：51.16%。
- 定增项目今年投产预计不会使公司业绩有多大改善。公司去年定增项目投向2*600T/D光伏电池用超白玻璃和1000万平米LOW-E节能玻璃生产线将于今年和明年2季度投产。目前玻璃价格在成本线附近，下行空间不大，但在地产调控背景下，行业景气短期很难有起色，预判将是筑底缓慢复苏的过程；光伏市场由于欧洲光伏需求难以迅速恢复，国内需求尚未启动。今年公司定增项目投产不会使公司业绩有多大改善
- 盈利预测和投资建议。我们预计2012/2013EPS为0.12和0.27元，2012PE为43倍，估值偏高，玻璃行业尚处于景气低位，复苏迹象不明显，调低公司评级至“中性”。
- 风险提示：行业复苏缓慢。

基础数据：2011年12月31日

每股净资产(元)	3.11
资产负债率	45.05
总股本/流通A股(百万)	1420/967
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：S0760511010022
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

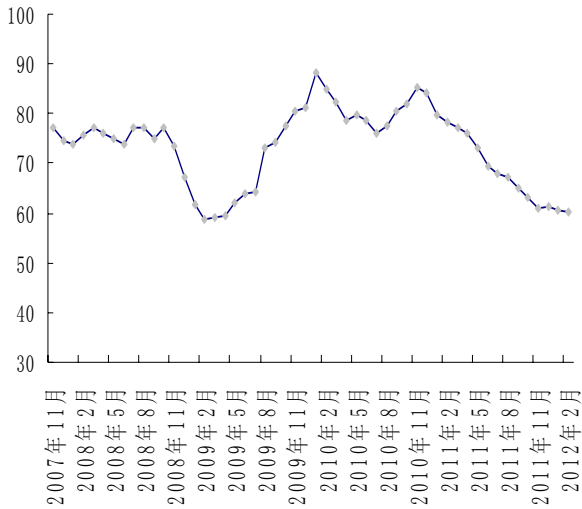
电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

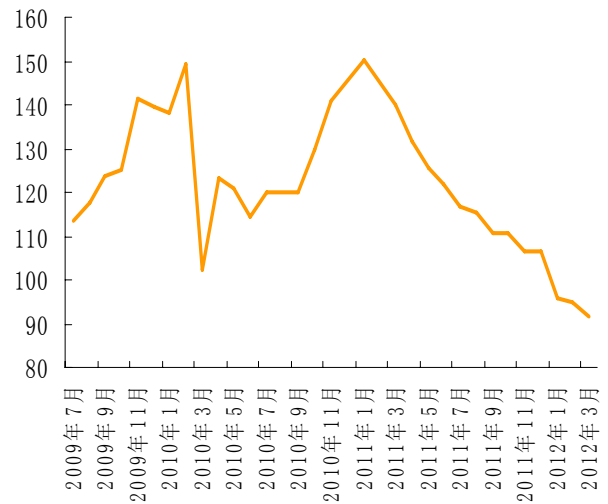
http://www.i618.com.cn

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28层

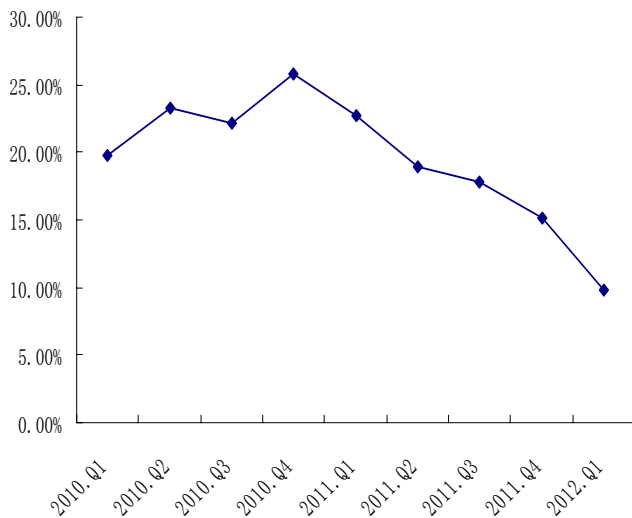
图：浮法玻璃价格



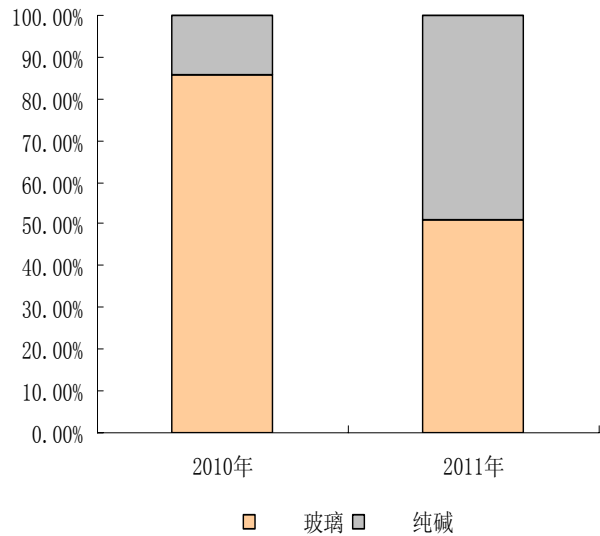
图：超白玻璃价格



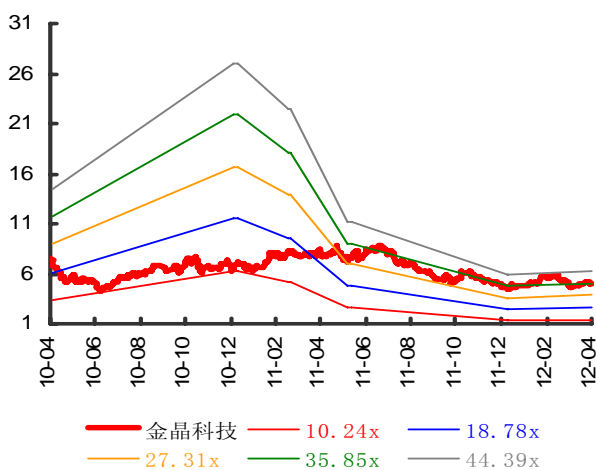
图：公司单季度毛利率变化



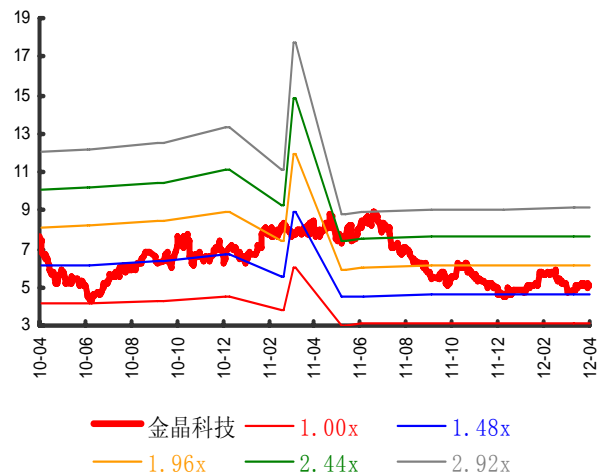
图：公司纯碱、玻璃毛利占比



图：公司 PE-BAND 图



图：公司 PB-BAND 图



表：利润预测表（单位：万元）

	2009年	2010A	2011A	2012E	2013E
一、营业总收入	231,364.48	314,641.30	329,550.87	312,861.900	427,861.900
二、营业总成本	214,186.27	278,405.30	310,004.57	288,169.88	380,928.30
营业成本	186,169.31	242,546.62	267,917.87	251,877.90	332,579.90
营业税金及附加	1,203.89	2,083.85	1,968.39	1,877.17	2,139.31
销售费用	6,561.43	8,316.40	9,578.36	8,760.13	12,835.86
管理费用	7,575.06	11,098.06	14,112.76	12,514.48	16,258.75
财务费用	12,473.06	14,116.71	16,144.58	13,140.20	17,114.48
资产减值损失	203.52	243.66	282.61		
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	1,350.86	1,000.00	1,100.00
四、营业利润	17,821.13	39,694.94	20,897.16	25,692.02	48,033.60
加：营业外收入	920.47	4,954.40	7,535.08	0	0
减：营业外支出	54.49	219.32	252.82	0	0
五、利润总额	18,687.11	44,430.02	28,179.42	25,692.02	48,033.60
减：所得税	5,039.02	6,930.91	8,699.03	7,707.61	7,685.38
六、净利润	13,648.09	37,499.11	19,480.39	17,984.41	40,348.23
减：少数股东损益	1,916.16	1,489.92	711.06	899.22	2,017.41
归属于母公司所有者的净利润	11,731.93	36,009.19	18,769.33	17,085.19	38,330.82
每股收益	0.08	0.25	0.13	0.12	0.27

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。市场有风险，投资需谨慎。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。