

募投项目达产，业绩爆发增长

买入维持

目标价 21.5 元

事件：

- 公司募投项目中的 **3.5 万吨高档玻璃器皿生产线建设项目正式投产**，该项目在增加了公司高档玻璃器皿的产能的同时，并将在改善公司产品结构、提高公司整体产能、拓展市场份额、提升产品整体毛利率等方面带来明显的积极影响。

核心观点：

- 高档玻璃器皿品质优越、销售旺盛。**募投项目生产的高档玻璃器皿采用奥地利整套进口全自动生成线，产品质量达到泰国海洋、法国弓箭、美国利比同类产品的品质，售价不到国外品牌价格的 60%，一经推出，就受到市场的欢迎，订单增速快，产成品销售旺盛。
- 新项目有效填补产能瓶颈。**目前公司年产玻璃 11 万吨左右，新项目达产后，随着公司的产能爬坡和利用率提升，将有效拓展公司的市场份额。国内玻璃器具行业群雄混战，集中度偏低，中高档玻璃器具以国外品牌为主，公司该项目的达产后，产品凭借高性价比可以抢占国外品牌原有的市场份额，提升产品整体产品结构和利润率。
- 新项目大大提升主业的利润率。**我们认为该募投项目工艺先进、产品定位高端，价格预计能达到原有产品均价 5000 元/吨的两倍，毛利率可达 42% 以上，远高于原有产品 25-27% 的毛利率。预计净利率可达到 15%，比原有产品净利率高出 50%。毛利率和净利率也将远高于原来，预计满产后，每年可贡献净利润近 4500 万元，约相当传统产品贡献利润的 80%。
- 盈利预测。**预测 12-14 年 EPS 为 0.50、0.86、1.02 元，目前 PE 分别为 30X、18X、15X。结合公司的成长性，我们给予公司 13 年 25 XPE，给予目标价 21.5 元，维持买入评级。

 中小市值上市公司研究组
 资深分析师

王凤华 (S1180511010001)

电话： 010-88085761

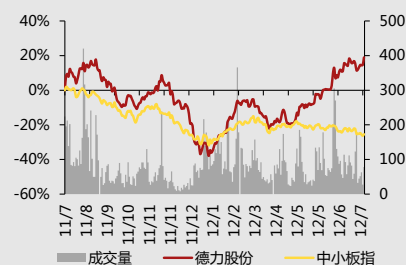
Email: wangfenghua@hysec.com

吴洋 (S1180511080005)

电话： 010-88085965

Email: wuyang@hysec.com

市场表现



股东户数

报告日期	户均持股数	筹码集中度
20120331	1718	非常分散
20111231	1789	非常分散
20110930	1763	非常分散

主要经营指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入 (百万元)	509	566	711	1009	1152
净利润 (百万元)	57	53	84	147	173
EPS	0.34	0.31	0.50	0.86	1.02
P/E	44.35	48.65	30.16	17.53	14.78
P/S	5.03	4.53	3.61	2.54	2.23
P/B	3.68	1.42	2.81	2.71	2.50

分析师简介:

王凤华: 宏源证券研究所中小市值上市公司研究组组长、资深研究员，中国人民大学硕士研究生，15 年从业经历，曾在多家券商任职，曾任行业研究员、行业研究主管、所长助理等职，2010 年加盟宏源证券研究所。主要研究覆盖：宏观策略研究、区域经济主题、能源新能源行业、煤炭电力行业、战略性新兴产业、投资组合、主题投资专题研究、中小市值上市公司研究、纺织服装行业研究、轻工行业研究等。

主要研究覆盖公司：长信科技、中银绒业、德力股份、围海股份、金陵药业、积成电子、银河磁体、中福实业、开尔新材、凯恩股份、光线传媒、超华科技、鑫龙电器、探路者、滨江集团、海宁皮城、永新股份、富安娜、航民股份、报喜鸟、首商股份等。

吴洋: 宏源证券研究所中小市值上市公司研究员，中国人民银行研究生部金融学硕士，3 年行业研究经验。主要研究覆盖医药行业、中小市值上市公司研究等。

机构销售团队

区域	姓名	电话	邮箱	姓名	电话	邮箱	姓名	电话	邮箱
华北区域	牟晓凤	010-88085111	muxiaofeng@hysec.com	李倩	010-88083561	liqian@hysec.com	王燕妮	010-88085993	wangyanni@hysec.com
							张瑶	010-88013560	zhangyao@hysec.com
华东区域	张璐	010-88085978	zhangjun3@hysec.com	赵佳	010-88085291	zhaojia@hysec.com	奚曦	021-51782067	xixi@hysec.com
							孙利群	010-88085756	sunliqun@hysec.com
华南区域	夏苏云	13631505872	xiasuyun@hysec.com	贾浩森	010-88085279	jiahaosen@hysec.com	罗云	010-88085760	luoyun@hysec.com
							赵越	18930809316	zhaoyue@hysec.com
QFII	覃汉	010-88085842	qinhan@hysec.com	胡玉峰	010-88085843	huyufeng@hysec.com			
							孙婉莹	0755-82934785	sunwanying@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%~20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责声明:

本报告分析及建议所依据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，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。本公司所隶属机构及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，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。