

防火玻璃前景光明，延伸产业链丰厚利润

增持 评级

事件:

公司发布 2012 半年报，报告期内实现营业收入 1.88 亿元，同比增长 12.42%；利润总额为 2839 万元，同比下降 2.97%；归属于上市公司股东的净利润为 2459 万元，以 2.16 亿股本计算，对应每股收益 0.11 元，同比增长 0.83%。

点评:

火灾教训倒逼防火玻璃渗透民用，通过编制行标扩大影响力。国内各大火灾事件频发的教训，倒逼防火玻璃向民用市场渗透。随着高层建筑防火标准的逐步推行，公司主营产品安防玻璃也等到了长足发展。公司在国内高端防火玻璃市场中竞争优势较为明显，并通过主编、参编行业标准的方式，逐步扩大金刚玻璃品牌的影响力。同时公司产业布局优势及规模效益日益显现，吴江厂区 120 平方米防火生产线的全面投产，安防玻璃产能增长一倍至 240 万平方米，吴江厂区新扩展的 60 万平方米安防玻璃生产线也正在建设当中。

光伏玻璃“安防+发电”功能差异化提升附加值，生产电池片延伸产业链降低光伏建筑组件成本。2012 年上半年的全球光伏市场持续低迷，大部分光伏企业利润快速下滑甚至亏损导致。公司产品具有安防和发电的双重功能，且将所生产的电池片作为自身 BIPV 产品的原料供应，实现了太阳能光伏发电产业链上的延伸，能有效降低光伏建筑组件成本。公司报告期光伏玻璃组件业务营业收入同比小幅下降 17.17%至 3277 万元，毛利率高达 37.9%以上，体现了差异化产品的高附加值。

防火玻璃门窗钢框架产品和海外业务扩张有望成为新的利润增长点。公司的防火玻璃门窗钢框架产品是公司安防玻璃的支承配套系统，公司管理层决定设立由金刚玻璃控股的中外合资子公司——吴江金刚防火钢型材有限公司，进一步扩大防火玻璃门窗钢框架的产能，促进公司安防玻璃支承配套系统的发展。公司具备国际竞争力，海外业务涉及的地区和国家包括欧美、东北亚、中东、东南亚等 30 多个国家及地区，报告期海外销售收入同比增长了 38.5%，占总营收的 28.6%。

预计公司 2012、2013 年 EPS 分别为 0.30 和 0.38，对应目前股价的估值分别为 23.6 和 18.6 倍，给予“**增持**”评级。

建材行业研究组

分析师:

邓海清 (S1180512070001)

电话: 010-88085151

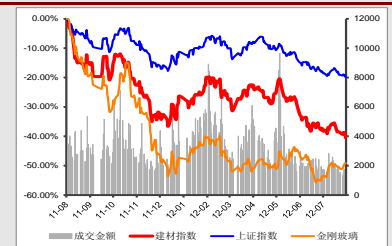
Email: denghaiqing@hysec.com

沈荣

电话: 010-88085901

Email: shenrong@hysec.com

市场表现



数据来源: WIND

股东户数

报告日期	股东人数	户均持股数
20120630	15,144	14,263 股
20120331	14,026	15,400 股
20111231	12,958	16,669 股

数据来源: 港澳资讯

附表：公司 2012-2014 年公司利润预测

利润表					资产负债表				
单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E	单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	349	436	541	649	流动资产	553	671	760	861
营业成本	225	283	351	422	现金	329	427	458	498
营业税金及附加	3	3	4	5	交易性投资	0	0	0	0
营业费用	25	31	39	47	应收票据	0	0	0	0
管理费用	38	42	51	62	应收款项	86	105	130	157
财务费用	11	6	6	6	其它应收款	8	10	13	15
资产减值损失	1	0	0	0	存货	52	66	82	98
公允价值变动收益	0	0	0	0	其他	76	62	77	92
投资收益	0	0	0	0	非流动资产	499	481	482	488
营业利润	46	69	89	108	长期股权投资	0	0	0	0
营业外收入	6	6	6	6	投资	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	固定资产	447	462	465	472
利润总额	52	75	95	114	无形资产	16	15	13	12
所得税	7	10	13	16	其他	36	4	4	4
净利润	44	65	82	98	资产总计	1052	1151	1242	1349
少数股东损益	0	0	0	0	流动负债	218	263	275	288
归属于母公司净利润	44	65	82	98	短期借款	175	175	175	175
EPS (元)	0.21	0.30	0.38	0.46	应付账款	31	38	48	57
年成长率					预收账款	6	9	11	13
营业收入	18%	25%	24%	20%	其他	7	41	42	43
营业利润	-5%	52%	28%	22%	长期负债	7	0	0	0
净利润	2%	46%	26%	20%	长期借款	0	0	0	0
获利能力					其他	7	0	0	0
毛利率	35.4%	35.0%	35.0%	35.0%	负债合计	225	263	275	288
净利率	12.8%	14.9%	15.2%	15.2%	股本	216	216	216	216
ROE	5.1%	6.9%	8.1%	8.9%	资本公积	437	437	437	437
偿债能力					留存收益	224	286	364	457
资产负债率	21.4%	22.8%	22.2%	21.4%	少数股东权益	0	0	0	0
净负债比率	16.6%	15.2%	14.1%	13.0%	归属于母公司所有者权益	877	939	1017	1110
流动比率	2.5	2.6	2.8	3.0	负债及权益合计	1102	1201	1292	1399

速动比率	2.3	2.3	2.5	2.6
营运能力				
资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5
存货周转率	4.6	4.8	4.8	4.7
应收帐款周转率	4.9	4.6	4.6	4.5
应付帐款周转率	9.0	8.2	8.2	8.0
每股资料 (元)				
每股收益	0.21	0.30	0.38	0.46
每股经营现金	0.26	0.66	0.42	0.47

项目 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流				
金流	55	142	91	101
投资活动现金流				
金流	(140)	(29)	(50)	(50)
筹资活动现金流				
金流	491	(16)	(10)	(11)
现金净增加额	407	98	31	40

分析师简介:

邓海清: 复旦大学金融学博士, 宏源证券研究所建材行业分析师, 曾经在上海市人民政府研究室、上海市杨浦区人民政府研究室工作多年, 2010 年任职国金证券研究所宏观策略组, 2011 年加盟宏源证券研究所。

注: 宏源证券建材行业秦闻对报告亦有贡献。

机构销售团队

区域	牟晓凤	李倩	王燕妮	张瑶	
华北	010-88085111	010-88083561	010-88085993	010-88013560	
区域	muxiaofeng@hysec.com	liqian@hysec.com	wangyanni@hysec.com	zhangyao@hysec.com	
区域	张珺	赵佳	奚曦	孙利群	李岚
华东	010-88085978	010-88085291	021-51782067	010-88085756	02151782236
区域	zhangjun3@hysec.com	zhaojia@hysec.com	xixi@hysec.com	sunliqun@hysec.com	lilan@hysec.com
区域	夏苏云	贾浩森	罗云	赵越	孙婉莹
华南	13631505872	010-88085279	010-88085760	18930809316	0755-82934785
区域	xiasuyun@hysec.com	jjahaosen@hysec.com	luoyun@hysec.com	zhaoyue@hysec.com	sunwanying@hysec.com
QFII	覃汉	胡玉峰			
	010-88085842	010-88085843			
	qinhan@hysec.com	huyufeng@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

免责条款:

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。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。