

建材行业

报告原因：业绩公布

2012年8月27日

市场数据：2012年8月27日

收盘价(元)	6.94
一年内最高/最低(元)	19.72/613
市净率	1.82
市盈率	26
流通A股市值(百万元)	926

基础数据：2012年6月30日

每股净资产(元)	3.92
资产负债率%	23.6
总股本/流通A股(百万)	21600/13300
流通B股/H股(百万)	-/-

相关研究：

《金刚玻璃（300093）调研简报：防火玻璃和BIPV比翼齐飞》；

《金刚玻璃（300093）年报点评：安防玻璃主要集中在公建受地产调控小》

《金刚玻璃（300093）季报点评：募投项目既未增收也未增利，调低预测和评级》

分析师

赵红

执业证书编号：S0760511010022

电话：010-82190392

邮箱：zhaohong@sxzq.com

联系人

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

金刚玻璃 (300093)

增持

安防玻璃业务稳定增长，新项目投产导致费用率提高

调低评级

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
2010A	2.95	15.7	0.43	4.55	0.2	16.3	5.5	34
2011A	3.48	18.04	0.44	1.75	0.21	13.08	5.38	33
2012E	4.01	15.1	0.56	27.6	0.26	16.63	6.42	26
2013E	6.47	61.2	0.86	52.1	0.4	15.7	8.9	17

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点：

- **上半年业绩微增长。**公司上半年营业收入1.88亿，同比增长12.4%，归属于母公司股东净利润2459.5万，同比增长0.83%，每股收益0.11元，低于预期。
- **安防玻璃和钢框架防火门窗毛利增长快。**公司上半年安防玻璃毛利率提高1.83个百分点至38.05%，收入增长21.54%，光伏玻璃因光伏行业景气度大幅下降收入下降17.17%，毛利率下降4.06个百分点至37.88%，毛利下降25.2%；钢框架作为公司安防玻璃配套产品上半年毛利率47.92%，是毛利率最高的产品，收入实现翻倍增长，毛利是去年的2.12倍。
- **吴江项目投产优化公司区域结构。**吴江厂区120平米防火生产线全面投产，不仅在安防玻璃产能规模增长一倍至240万平米，且对公司在华东、华北、东北地区的市场销售增长十分有利，降低产品销售费用，上半年华东、华北、东北收入占比提高到33%，比2010年提高12个百分点。
- **新项目投产，三项费用率提高。**上半年公司三项费用率22.07%，同比提高近3个百分点，上升最快的是管理费用，同比大幅增长43.3%，主要由于吴江子公司去年下半年投产导致。
- **防火规范文件迟迟未出，但行业大方向不变。**防火玻璃在国内使用处于刚起步阶段，我国作为全球高层建筑最多的国家，建筑防火需求空间很大，相关政策环境在逐步完善。国家标准《建筑设计防火规范》、《高层民用建筑设计防火规范》整合修订送审稿已在津通过专家审查，何时能通过尚不能确定，但是对建筑防火的支持大方向不会改变。
- **盈利预测和投资建议。**我们调低今年盈利预测，预计今年和明年EPS0.26和0.4元，动态PE26倍，调低评级至“增持”。
- **风险提示：**原材料价格上涨；需求疲软。

请务必阅读正文之后的特别声明部分

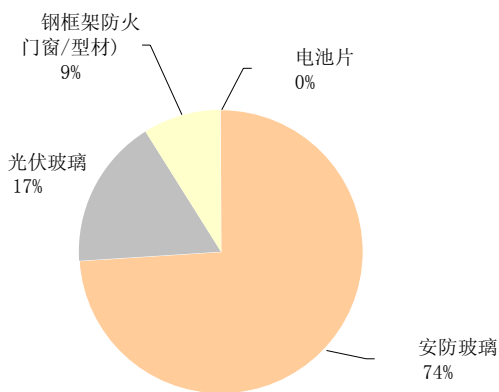
本公司或其关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可索取有关披露资料 sxzqjfbz@i618.com.cn。客户应全面理解本报告结尾处的“免责声明”

表：公司主要产品及生产线

	产品类型	产能	投产
本部	高强度铯钾防火玻璃	120-140 万平米	2010 年底
	高强度低辐射镀膜玻璃		2010 年底
	高强度铯钾防火玻璃		2010 年底
	高强度铯钾防火玻璃		2010 年底
	BIPV		2011 年 6 月前
	单晶硅电池片		2*25MW 一期
吴江	高强度铯钾防火玻璃	66 万平米	2011 年 10 月
	高强度低辐射镀膜玻璃	24 万平米	2011 年 10 月
	防爆玻璃	30 万平米	2011 年 10 月
	BIPV	8MW	暂停
	安防玻璃	60 万平米	2012 年底

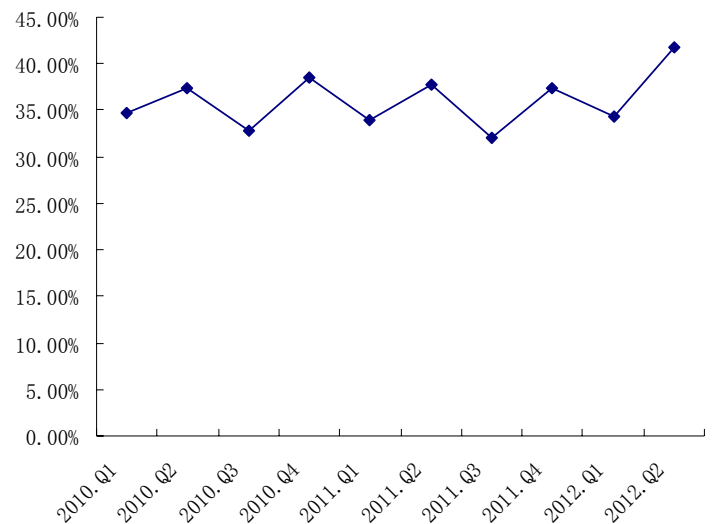
资料来源：公司公告，山西证券研究所

图：公司各业务毛利占比



资料来源：WIND，山西证券研究所

图：公司毛利率变化



资料来源：WIND，山西证券研究所

表：盈利预测表（单位：万元）

	2010年	2011年	2012年	2013年
一、营业总收入	29544.11	34,875.11	40142.00	64700.00
二、营业总成本	24744.11	30312.06	34307.04	55382.50
营业成本	18829.04	22,523.03	24501.96	40825.00
营业税金及附加	38.03	253.49	280.994	452.9
销售费用	1698.51	2,504.89	2930.366	4723.1
管理费用	3478.98	3,813.76	5017.75	7764
财务费用	651.67	1,145.56	1404.97	1617.5
资产减值损失	47.89	71.33	171	0
三、其他经营收益	0	0	0	0
四、营业利润	4800.01	4563.05	6674.96	10157.50
加：营业外收入	278.2	606.03	0	0
减：营业外支出	8.12	6.59	0	0
五、利润总额	5070.09	5162.49	6674.96	10157.50
减：所得税	699.19	715.12	1001.24	1523.63
六、净利润	4370.9	4447.37	5673.72	8633.88
归属于母公司所有者的净利润	4370.9	4447.37	5673.72	8633.88
增长率	4.55%	1.75%	27.57%	52.17%
股本	21600	21600	21600	21600
EPS	0.20	0.21	0.26	0.40

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(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司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。入市有风险，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。