

建材行业

报告原因：半年报披露

金晶科技 (600586)

增持

毛利率降至上市以来最低，期待行业底部回升

维持评级

2012年8月31日

市场数据：2012年8月31日

收盘价(元)	3.3
一年内最高/最低(元)	8.99/4.17
市净率	1.08
市盈率(2012)	-
流通A股市值(百万元)	3259

基础数据：2012年6月30日

每股净资产(元)	3.02
资产负债率%	48.22
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：

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

公司研究/点评报告

盈利预测：

单位：亿元、元、倍

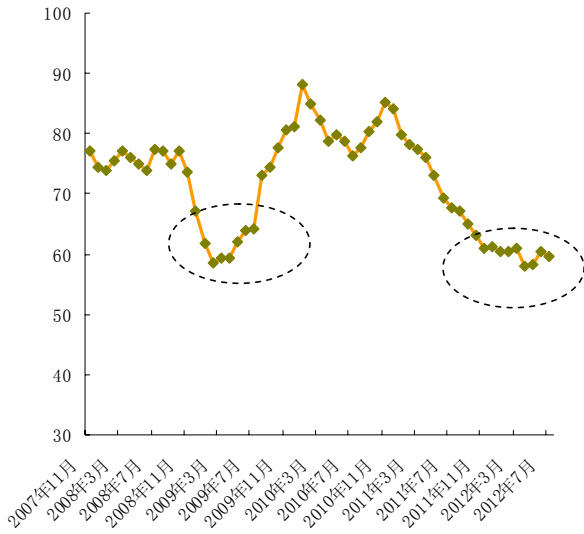
	主营收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	主营业利润率	净资产收益率	市盈率
2010A	31.4	35.99	3.6	206	0.25	12.6	12.9	13
2011A	32.95	4.74	1.87	-47.8	0.13	6.34	4.23	25
2012E	26	-19.8	-0.52	-130	-0.04	-6.34	-1.33	——
2013E	38.4	45.5	2.48	527	0.17	8.11	5.38	19

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点：

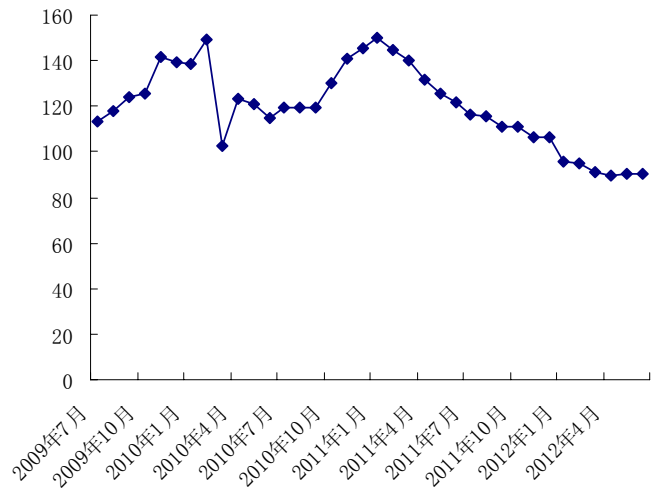
- **上半年业绩亏损。**公司上半年营业收入14.2亿，同比下降13.94%，净利润为-1.22亿，每股收益-0.09元。
- **上半年公司毛利率仅2.11%，为上市以来最低值。**受房地产调控、外需疲软等因素影响，玻璃行业景气度上半年步入冰点，平均价格59元/重量箱，同比下降21.1%，而原材料价格降幅少，行业停窑率超过20%，盈利能力大幅下降，全行业亏损。公司上半年毛利率2.11%，是公司上市以来的最低值，其中玻璃和纯碱毛利率分别为2.98%和-1.15%。
- **下游疲软，存货增加。**超白玻璃是公司最具特色和优势产品，上半年销量171万重量箱，仍实现了19%的增速，但玻璃业务收入整体下降0.65%；另一大业务纯碱由于下游玻璃行业停窑率增加、氧化铝产能减少，也面临着需求不旺价格下降，纯碱收入降幅达到27.2%；公司存货达到8.07亿，比年初增加14.5%。
- **毛利率为负，二季度亏损1.3亿。**公司一季度毛利率9.79%，二季度收入环比增长4.97%，由于毛利率大幅下降至-5.2%，是公司上市以来的最低值，导致单季度亏损1.3亿。
- **行业判断：需求有好转，价格难有大起色。**相对于上半年，下半年是玻璃需求旺季，目前企业库存仍处于高位，去库存是首要任务。今年上半年新增产能3100万重量箱，下半年还有10条生产线等待投产，如果需求好转投产将加快，上半年停窑冷修比重超过20%，这些冷修生产线也有复产的可能，整体看下游需求有好转可能，价格难有大的上涨。
- **盈利预测和投资建议。**考虑到上半年亏损，我们调低年初预计，今年和明年EPS为-0.04和0.17元，下半年需求如果好转，将带动玻璃和纯碱底部回暖，公司是双重受益，业绩弹性大，目前公司处于股价、行业景气的低谷期，进一步下降可能性不大，给予“增持”评级。
- **风险提示：需求回暖滞后；玻璃价格维持低位。**

图：浮法玻璃价格



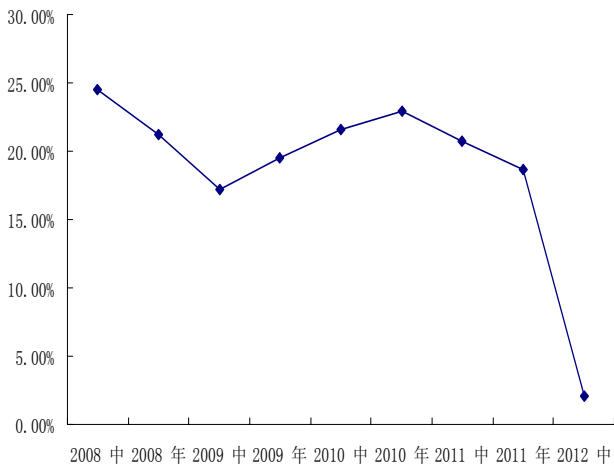
资料来源：wind，山西证券研究所

图：超白玻璃价格



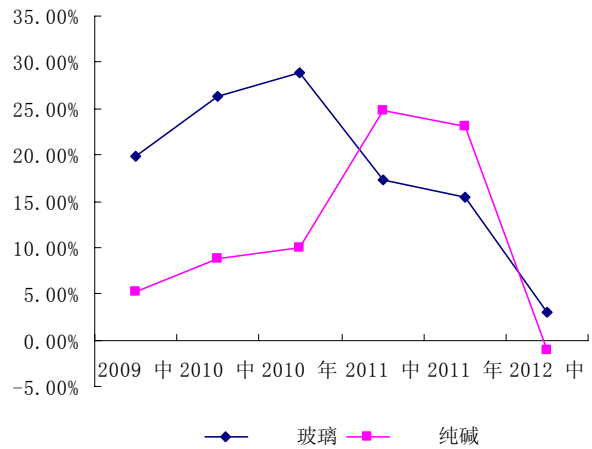
资料来源：wind，山西证券研究所

图：公司单季度毛利率变化



资料来源：wind，山西证券研究所

图：公司纯碱、玻璃毛利变化



资料来源：wind，山西证券研究所

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	264,001.900	384,261.900
二、营业总成本	214,186.27	278,405.30	310,004.57	281,748.14	354,209.50
营业成本	186,169.31	242,546.62	267,917.87	248,483.90	310,787.90
营业税金及附加	1,203.89	2,083.85	1,968.39	1,584.01	1,921.31
销售费用	6,561.43	8,316.40	9,578.36	7,392.05	11,527.86
管理费用	7,575.06	11,098.06	14,112.76	13,200.10	14,601.95
财务费用	12,473.06	14,116.71	16,144.58	11,088.08	15,370.48
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	-16,746.24	31,152.40
加：营业外收入	920.47	4,954.40	7,535.08	8000	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	-8,746.24	31,152.40
减：所得税	5,039.02	6,930.91	8,699.03	-2,623.87	4,984.38
六、净利润	13,648.09	37,499.11	19,480.39	-6,122.37	26,168.02
减：少数股东损益	1,916.16	1,489.92	711.06	-306.12	1,308.40
归属于母公司所有者的净利润	11,731.93	36,009.19	18,769.33	-5,816.25	24,859.62
每股收益	0.08	0.25	0.13	-0.04	0.17

### 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。

