

建材行业

报告原因：公司调研

2012年10月11日

市场数据：2012年10月11日

收盘价(元)	3.43
一年内最高/最低(元)	6.06/3.22
市净率	1.15
市盈率	-
流通A股市值(百万元)	3327

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)2012年中报报点
评：毛利率降至上市以来最低，期待行业
底部回升》

《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

请务必阅读正文之后的特别声明部分

金晶科技 (600586)

受益行业企稳，四季度预期好转

增持

维持评级

公司研究/点评报告

盈利预测：

单位：亿元、元、倍

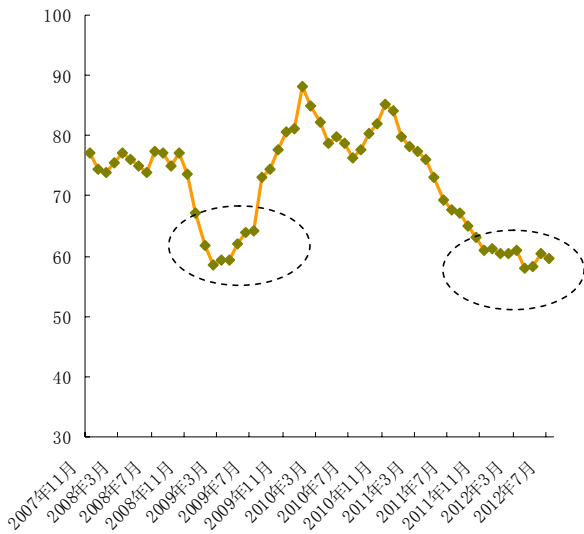
	主营 收入	增长率	净利润	增长率	每股 收益	主营利 润率	净资产 收益率	市盈率
2010A	31.4	35.99	3.6	206	0.25	12.6	12.9	13
2011A	32.95	4.74	1.87	-47.8	0.13	6.34	4.23	25
2012E	26	-19.8	-0.52	-130	-0.04	-6.34	-1.33	—
2013E	38.4	45.5	2.48	527	0.17	8.11	5.38	19

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点：

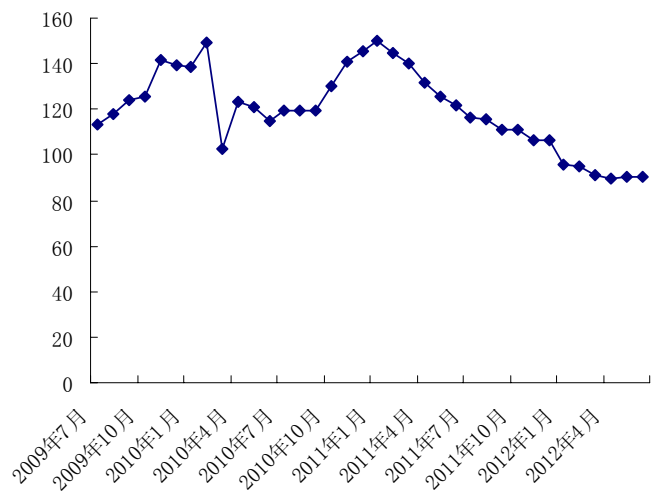
- **公司上半年利润降幅超过行业均值。**公司主营业务包括平板玻璃和纯碱业务，上半年毛利率 2.11%，是公司上市以来的最低值，其中玻璃和纯碱毛利率分别为 2.98%和-1.15%，收入降幅 13.94%，低于行业平均值，净利润亏损 1.23 亿，同比下降 190.15%，远超过玻璃行业平均降幅值 118.5%，主要原因在于，一是相对可比公司，公司拥有上游原材料纯碱，而纯碱利润降幅更大；二是上半年公司三项费用同比增长 20%，管理费用更是增长 48%。
- **玻璃行业近期出现小幅回暖，公司库存下降。**玻璃行业在今年 3 月、4 月到达低谷，4 月浮法玻璃价格 57.94 元/重量箱，为近 5 年以来的最低值，行业不景气使得停窑冷修率不断提高，6 月最高达到 21.3%。玻璃行业供给端的下降与下游需求环比有所复苏，近期玻璃价格出现底部小幅回暖，10 月初玻璃综合指数达到 1100.89 点，比今年 3 月最低值 996.85 上升 10.4%，玻璃信心指数 1240 点，比最低值大幅回升 25.8%。玻璃库存也在下降，根据建材信息网统计，8 月重点联系企业库存量环比下降超过 5%，产销率为 105.33%，表明下游需求在回暖。公司层面也能感受到，目前库存量相比之前有较大程度下降。
- **精耕细作，挖掘成本下降空间。**公司在 2011 年已经把本部生产线所耗燃料已经全部改成天然气和城市煤焦气，相对于重油价格，天然气和煤焦气价格相对比较稳定，改造完成后燃料成本占比下降 10 个百分点以上；今年，公司本部玻璃生产线安装的余热发电设备已正式投产使用，发电成本 0.55 元，比外购电价降低 21%，单位电力成本占比下降 1-2 个点。
- **预计三季度仍是亏损，四季度有所好转。**由于玻璃提价主要是 9 月以后，我们预计 9 月份以后玻璃行业开始盈利，认为公司三季度业绩不会有太大改善。另一大业务纯碱价格目前还处于下降通道中，成本与价格倒挂，轻质纯碱不含税价格 1200 元/吨，公司纯碱完全成本在 1400 元，每吨亏损近 200 元（估算）。
- **盈利预测和投资建议。**我们暂不调整之前盈利预测，今年和明年 EPS 为-0.04 和 0.17 元，随着玻璃价格上涨行业开始企稳，最差时期已过去，且公司业绩对价格上涨敏感，我们认为亏损逐渐减少，明年盈利是可以预期的，给予“增持”评级。

图：浮法玻璃价格



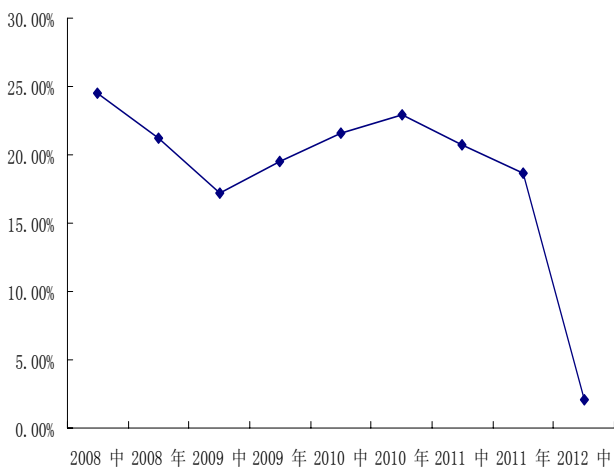
资料来源：公司公告，山西证券研究所

图：超白玻璃价格



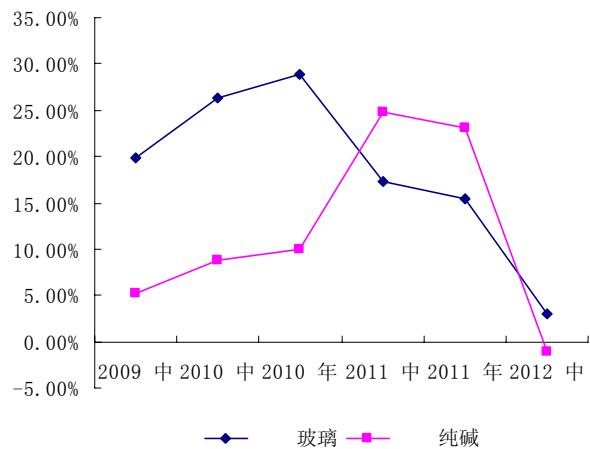
资料来源：公司公告，山西证券研究所

图：公司单季度毛利率变化



资料来源：公司公告，山西证券研究所

图：公司纯碱、玻璃毛利变化



资料来源：公司公告，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。