

建材行业

报告原因：公司公告

2013年1月31日

基础数据：2012年9月30日

每股净资产（元）	2.96
资产负债率%	48.18
总股本/流通A股(百万)	1423/967
流通B股/H股(百万)	-/-

相关研究

《金晶科技（600586）2012年中报点评：毛利率降至上市以来最低，期待行业底部回升》；

《金晶科技（600586）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

金晶科技 (600586)

增持

纯碱景气逊于玻璃拖累公司业绩

维持评级

公司研究/点评报告

■ **事件：**公司公告2012年业绩预告，预计2012年年度经营业绩将出现亏损，实现归属于上市公司股东的净利润为-33000万元左右。

点评：

■ 公司收入结构中玻璃、纯碱分别占到65%和35%，2012年玻璃行业年初开始全行业亏损并持续至10月（累计），玻璃价格与09年初的低价相当，但利润亏损持续时间、亏损额度大于09年。玻璃行业不景气传导至上游原材料纯碱行业，12月份的纯碱价格（轻质纯碱）1300元/吨，降至成本线以下，比去年年初下降20%以上，开工率不足，处于亏损状态，因此，公司2012年面临的玻璃和纯碱的经营环境比较恶劣。

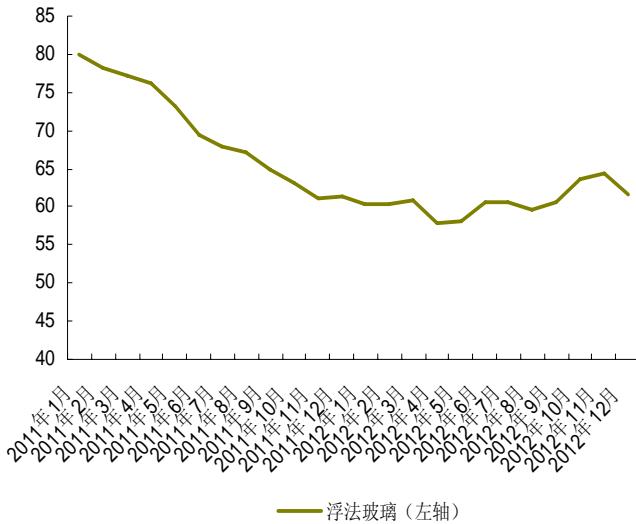
■ 公司前三季度归属于母公司股东净利润亏损1.83亿，按照业绩预告估算，第四季度亏损1.5亿，是第三季度亏损额的2.45倍，也是公司成立以来的单季度最差值。据统计局公布数据显示，玻璃行业盈利水平在9月以后好转，行业开始扭亏为盈，10月、11月利润继续增长，实现3.35亿、5.95亿，毛利率11.51%和18%，我们预计公司四季度玻璃业务的盈利能力好转，而纯碱业务亏损拖累了公司业绩。

■ 2013年玻璃行业好于2012年。平板玻璃70%集中在房地产，房地产数据显示商品房销售数据远好于竣工、新开工指标。2012年商品房销售面积增速1.8%，从11月开始增速由负转正，12月单月销量环比增长51.2%，反观看房屋施工面积、新开工面积、房屋竣工面积增速分别为13.2%、-7.3%、1.8%，比2011年下降12、23、12个百分点，在销量增长，房屋库存得到快速消化刺激下，房地产施工、新开工和竣工指标有望见底，预计好于2012年。玻璃行业景气指数从2010年10月下滑后，2011年、2012年行业利润大幅下降73.4%和110%（预计），2012年是行业最差的一年，2013年行业面临的积极因素有多个：第一，房地产销售持续向好其投资、竣工面积增速恢复增长将拉动玻璃需求回升；第二，纯碱价格处于低位，对于行业毛利率提升有利，纯碱景气变化滞后于玻璃行业，预计玻璃行业2013年好于2012年，一季度淡季因素，二季度以后才能真正反映出来。

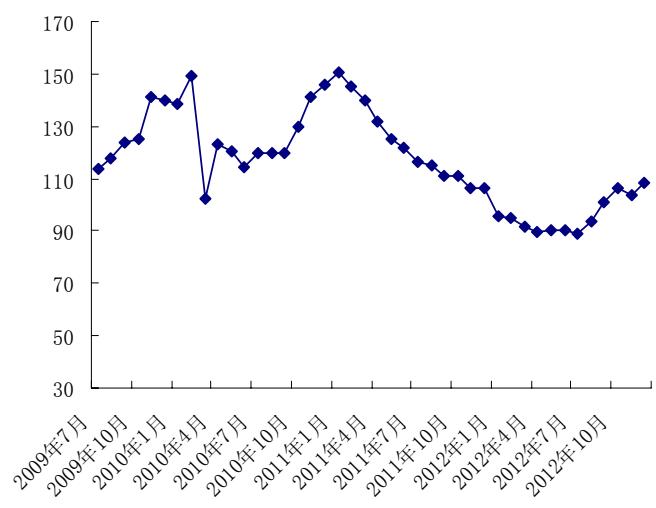
■ 公司受累于纯碱业务亏损，且玻璃行业一季度复苏力度较小，预计今年一季度仍改变不了亏损现状，今年最差时间可能在第一季度，我们判断公司业绩变化跟随行业变化，二季度以后业绩环比提升，能否扭亏为盈还需要继续观察。预计2013、2014年净利润为-217万、4327万，给予公司“增持”评级。

■ 风险提示：房地产新开工面积、竣工面积低于预期；行业复苏慢。

图：浮法玻璃价格走势

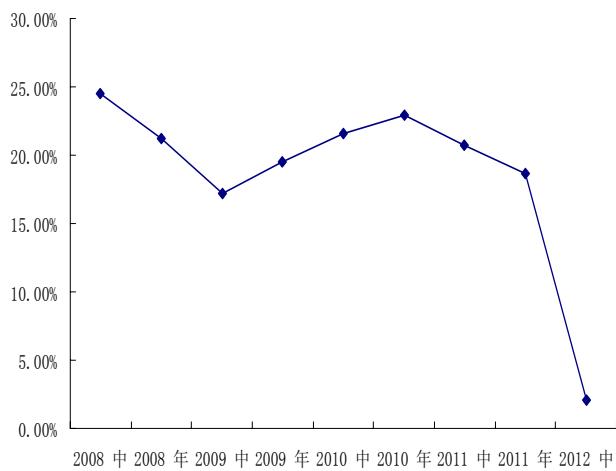


图：超白玻璃价格走势（金晶科技）

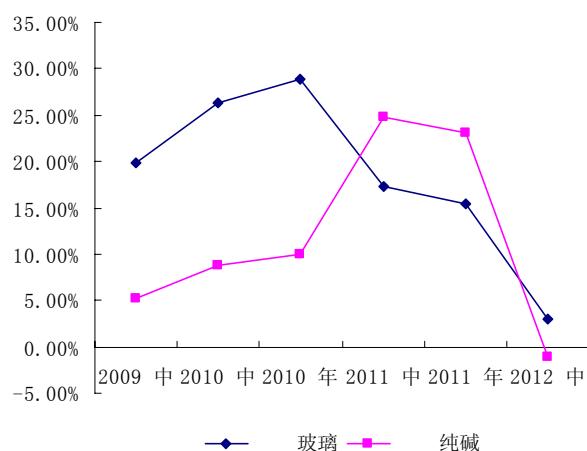


资料来源：建材信息总网，山西证券研究所

图：公司单季度毛利率变化

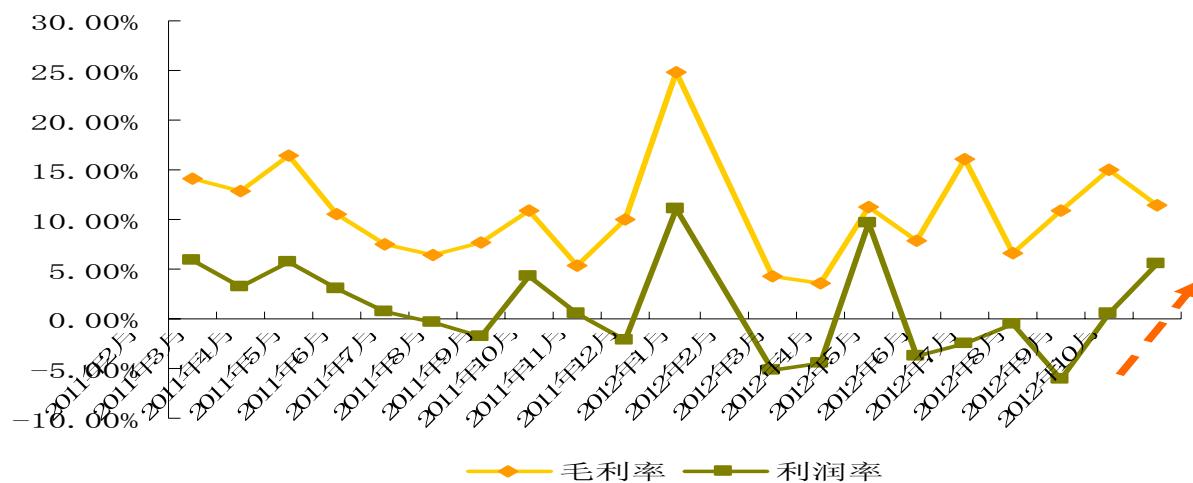


图：公司纯碱、玻璃毛利变化



资料来源：wind，山西证券研究所

图：玻璃行业月毛利率和利润率变化



资料来源：统计局，山西证券研究所

表：利润预测表（单位：万元）

	2009 年	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
一、营业总收入	231,364.48	314,641.30	329,550.87	247,261.900	295,761.900	391,600.000
二、营业总成本	214,186.27	278,405.30	310,004.57	285,639.69	297,491.00	385,526.00
营业成本	186,169.31	242,546.62	267,917.87	243,357.90	264,069.90	340,492.00
营业税金及附加	1,203.89	2,083.85	1,968.39	1,483.57	1,478.81	1,958.00
销售费用	6,561.43	8,316.40	9,578.36	9,890.48	8,872.86	11,748.00
管理费用	7,575.06	11,098.06	14,112.76	13,599.40	11,238.95	13,706.00
财务费用	12,473.06	14,116.71	16,144.58	17,308.33	11,830.48	17,622.00
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	-3,000.00	1,500.00	
四、营业利润	17,821.13	39,694.94	20,897.16	-41,377.79	-229.10	6,074.00
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	-33,377.79	-229.10	6,074.00
减：所得税	5,039.02	6,930.91	8,699.03	0.00	0.00	1518.5
六、净利润	13,648.09	37,499.11	19,480.39	-33,377.79	-229.10	4,555.50
减：少数股东损益	1,916.16	1,489.92	711.06	500.00	-11.45	227.775
归属于母公司所有者的净利润	11,731.93	36,009.19	18,769.33	-33,877.79	-217.64	4,327.73
股本	142,271.00	142,271.00	142,271.00	142,271.00	142,271.00	142,271.00
每股收益	0.08	0.25	0.13	-0.24	0.00	0.03

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形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。