

建材行业

报告原因：业绩公布

2013年4月19日

市场数据：2013年4月19日

收盘价(元)	5.82
一年内最高/最低(元)	8.56/5.36
市净率	1.5
市盈率	27
流通A股市值(百万元)	779

基础数据：2012年12月31日

每股净资产(元)	3.93
资产负债率%	28.83
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)2011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)2011三季报点评：募投项目既未增收也未增利，调低预测和评级》；

《金刚玻璃(300093)2012年中报点评：安防玻璃业务稳定增长，新项目投产导致费用率提高》

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

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)

安放玻璃保持稳定增长，光伏玻璃拖累公司业绩

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
2011A	3.48	18.04	0.44	1.75	0.21	13.08	5.38	28
2012A	3.57	2.64	0.27	-38.6	0.13	8.54	3.21	46
2013E	3.87	8.17	0.46	68.8	0.21	14	5.14	27
2014E	4.59	18.6	0.68	48	0.32	17.5	7.1	18

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点：

- 2012年业绩低于预期。公司实现营业收入3.57亿，同比增长2.64%，归属于母公司股东净利润2729.5万，同比下降38.63%，每股收益0.13元，低于预期。利润分配方案：每10股派0.24元(含税)。
- 安防玻璃2012年稳定增长，贡献收入、毛利占比提高。公司安防玻璃2012年收入2.83亿，同比增长18.54%，高于总体收入增速16个百分点，毛利率36.37%，与2011年持平，收入占比79%，贡献毛利占比83.3%，分别比2011年提高10、8个百分点。
- 钢门窗防火型材2012年增长最快。公司2010年推出安防玻璃配套产品——钢门窗防火型材公司产品，2012年收入增长39.64%，毛利率43.86%，提高4.9个百分点，收入、毛利占比分别提高1.7、2.3个百分点至6.5%、8.3%。
- 2012年公司光伏玻璃和电池片亏损。2012年光伏产业依然没能走出行业低迷，公司的光伏玻璃(组件)、电池片收入分别下降24.9%、99.8%，光伏玻璃毛利率下降13个百分点至20.93%，扣除费用后是亏损，电池片毛利和净利润均为亏损。
- 新项目投产+人员增加，管理费用率提高。公司三项费用率提高3.5个百分点至24.9%，提高的是管理费用，增长41.3%，主要由于吴江项目投产，公司员工人数增加23%，相对应的人员工资等费用增加。
- 项目调整，强化安防玻璃优势地位。光伏行业景气下滑，公司2012年决定将原吴江投资项目进行变更——即“建设年产8MW太阳能BIPV组件生产线”项目停止实施，将“建设环保节能型玻璃产品120万m²特种玻璃生产线”项目扩展为“建设环保节能型玻璃产品180万m²特种玻璃生产线”，相当于在现有安防玻璃产能增加60万平米，预计2013年投产，安防玻璃产能将扩大至300万平米，产能增加25%。
- 盈利预测和投资建议。公司今年一季度非公开发行债券2.3亿，财务费用率提高，预计2013-2015年公司EPS0.21\0.32\0.4元，2013PE27倍，给予“增持”评级。
- 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

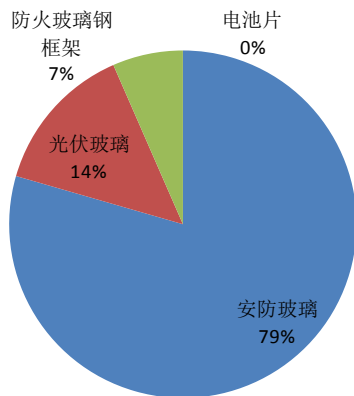
本公司或其关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可索取有关披露资料 sxzqyjfb@i618.com.cn。客户应全面理解本报告结尾处的“免责声明”

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	4MW	2011 年 6 月前
	单晶硅电池片	2*25MW 一期	2011 年 10 月
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

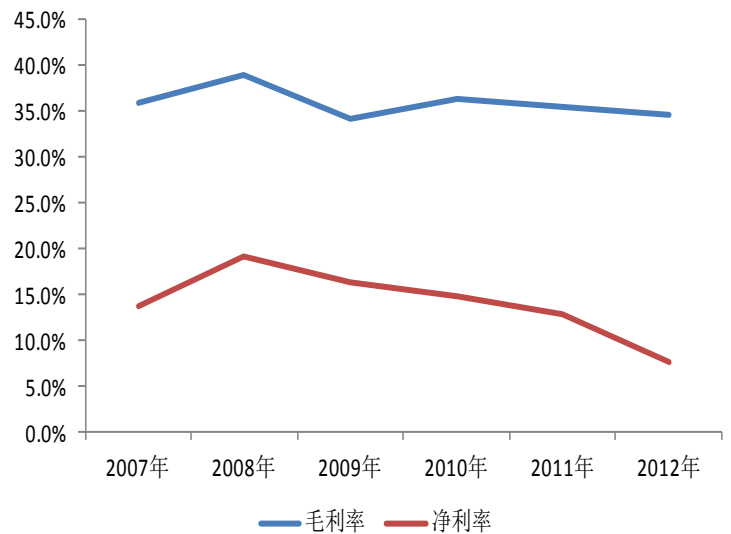
资料来源：公司公告，山西证券研究所

图：公司各业务毛利占比（2012）



资料来源：公司公告，山西证券研究所

图：公司毛利率和净利率变化



资料来源：公司公告，山西证券研究所



表：盈利预测表（单位：万元）

	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年
一、营业总收入	34,875.11	35,795.68	38720.12	45920.01	53305.46
二、营业总成本	30312.06	32739.58	34282.48	39071.80	44593.27
营业成本	22,523.03	23,376.80	24776.69	28877.56	33292.52
营业税金及附加	253.49	381.41	406.56	321.44	373.14
销售费用	2,504.89	2,119.60	2129.61	2525.60	2931.80
管理费用	3,813.76	5,386.78	4646.4	5510.4	6396.7
财务费用	1,145.56	1,412.23	2323.21	1836.80	1599.16
资产减值损失	71.33	62.76	0	0	0
三、其他经营收益	0	0	0	0	0
四、营业利润	4563.05	3056.10	5421.27	8028.57	10128.63
加：营业外收入	606.03	114.28	0	0	0
减：营业外支出	6.59	32.69	0	0	0
五、利润总额	5162.49	3137.69	5421.27	8028.57	10128.63
减：所得税	715.12	408.20	813.19	1204.29	1519.29
六、净利润	4447.37	2729.49	4608.08	6824.29	8609.34
归属于母公司所有者的净利润	4447.37	2729.49	4608.08	6824.29	8609.34
增长率	1.75%	-38.63%	68.83%	48.09%	26.16%
股本	21600	21600	21600	21600	21600
EPS	0.21	0.13	0.21	0.32	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。