建材行业

报告原因：年报披露

金晶科技 (600586) 增持

一季度毛利率升至 2011 年第四季度最高值 维持评级

2013 年 4 月 26 日

公司研究/点评报告

市场数据：2013 年 4 月 26 日

收盘价（元）	3.68
一年内最高/最低（元）	6.08/2.78
市净率	1.29
市盈率（2012）	-
流通 A 股市值（百万元）	3559

基础数据： 2012 年 12 月 31 日

每股净资产（元）	2.86
资产负债率%	48.65
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

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	32.95	4.74	1.87	-47.8	0.13	6.34	4.23	27
2012A	29.8	-9.36	-3.6	-291	-0.25	-15.7	-8.92	—
2013E	32.9	10.33	1.38	38.52	0.1	5.14	3.44	37
2014E	41	27.14	2.96	113	0.21	9.92	7.35	17

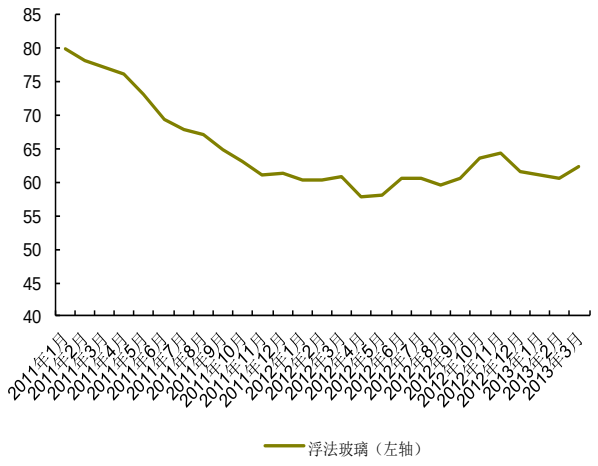
注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点：

- 2012 年业绩：公司 2012 年营业收入 29.86 亿，同比下降 9.36%，归属于母公司股东净利润亏损 3.59 亿，同比下降 291.67%，每股收益-0.25 元。
- **分业务：**浮法玻璃实现营业收入 17.51 亿，同比增长 0.93%，毛利率 2.7%，大幅下滑 15.53 个百分点，深加工玻璃 1.56 亿，同比增长 6.5%，毛利率 29.3%，增加 11.29 个百分点，纯碱业务营业收入 9.72 亿，同比下降 26.2%，毛利率-3.71%。
- **公司第一季度毛利率和经营现金流大幅上升，是 2011 年第四季度以来的单季度最高值。**浮法玻璃行业一季度平均价格在 61 元/重量箱，与去年四季度持平，由于原材料价格下跌，行业毛利率明显提升，公司一季度毛利率 15.3%，环比提高近 15 个百分点，同比提高 5.6 个百分点，是 2011 年第四季度以来的单季度最高值，营业利润 1540.2 万，也是同期以来的最好值，由于原材料价格下降，公司采购成本跟着下降，一季度经营活动现金流 1.17 亿，环比、同比分别增长 631%、143%。
- **募投项目投产后，公司浮法玻璃产能增长 30.2%。**公司目前浮法玻璃产能超过 3500 万重量箱，北京定增募投项目中一线设备安装基本就绪，二线设备正在安装，离线镀膜生产线在建，全部投产后，预计产能规模将增长 30.2%。
- **2013 年玻璃行业盈利能力回升。**公司浮法玻璃收入占比 60%，今年前 3 月房地产期房销售同比增长 61.8%，即使房地产调控政策出台，开发商补库存动力存在，会刺激房屋竣工、施工面积增长，前 3 月房屋施工面积增速比 1-2 月加快 1.7 个百分点。目前玻璃行业停窑冷修比 18.53%，现有产能供给压力不算大，新增产能释放有一定周期，纯碱价格目前处在 2010 年以来的低点，其他原材料价格比较平稳，今年玻璃价格即使不涨价由于纯碱价格下跌，行业毛利率回升至 20%，同比去年提高 10 个点左右。
- **盈利预测和投资建议。**我们预计 2013-2015 年归属于母公司净利润 1.38\2.96\3.8 亿，EPS0.1\0.21\0.27 元，2013PE37 倍，给予“增持”评级。
- 风险提示：需求回暖滞后；玻璃价格维持低位。

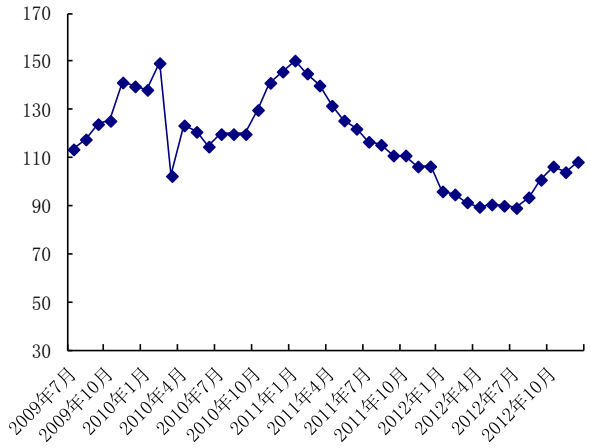
本公司或其关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可索取有关披露资料 sxzqyjfzb@i618.com.cn。客户应全面理解本报告结尾处的"免责声明"。

图：浮法玻璃价格



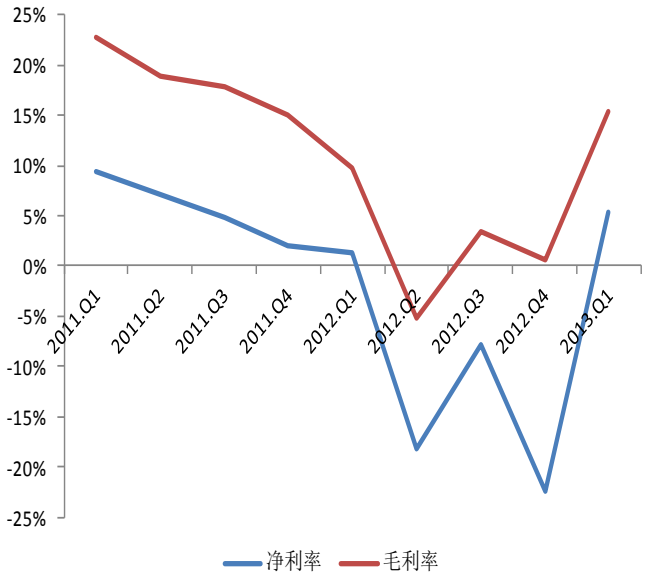
资料来源：WIND，山西证券研究所

图：超白玻璃价格



资料来源：WIND，山西证券研究所

图：公司单季度毛利率和净利率变化



资料来源：WIND，山西证券研究所

表：利润预测表（单位：万元）

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
一、营业总收入	329,550.87	298,698.33	329,561.90	419,000.00	451,000.00
二、营业总成本	310,004.57	341,587.42	315,613.14	380,435.00	399,635.00
营业成本	267,917.87	292,592.26	274,417.90	332,250.00	347,770.00
营业税金及附加	1,968.39	1,469.24	1,647.81	2,095.00	2,255.00
销售费用	9,578.36	9,519.40	9,886.86	12,570.00	13,530.00
管理费用	14,112.76	15,980.58	16,478.10	14,665.00	15,785.00
财务费用	16,144.58	18,142.69	13,182.48	18,855.00	20,295.00
资产减值损失	282.61	3,883.25			
三、其他经营收益		-3,973.09			
公允价值变动净收益					
投资净收益	1,350.86	-3,973.09	3,000.00	3,000.00	3,000.00
四、营业利润	20,897.16	-46,862.18	16,948.76	41,565.00	54,365.00
加：营业外收入	7,535.08	11,226.82	2500	0	0
减：营业外支出	252.82	67.85	0	0	0
五、利润总额	28,179.42	-35,703.21	19,448.76	41,565.00	54,365.00
减：所得税	8,699.03	728.42	4,862.19	10391.25	13591.25
六、净利润	19,480.39	-36,431.63	14,586.57	31,173.75	40,773.75
减：少数股东损益	711.06	-457.04	729.33	1558.6875	2038.6875
归属于母公司所有者的净利润	18,769.33	-35,974.59	13,857.24	29,615.06	38,735.06
股本	142,271.00	142,271.00	142,271.00	142,271.00	142,271.00
每股收益	0.13	-0.25	0.1	0.21	0.27

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。