

建材行业

报告原因：公司年报披露

2010年3月22日

市场数据：2010年3月22日

收盘价（元）	18.2
一年内最高/最低（元）	19/2.2
市净率	9
市盈率	288
流通A股市值（百万元）	39.17

基础数据：2009年12月31日

每股净资产（元）	2.02
资产负债率%	67.81%
总股本/流通A股(百万)	34500/21500
流通B股/H股(百万)	-/-

相关研究

分析师

赵红

010-82190392

zhaohong@sxzq.com

联系人

焦春成

0351-8686990

sxzqyj_fzb@1618.com.cn

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>

三峡新材 (600293) 中性

降低成本措施收效明显全年扭亏为盈 但估值不具备优势 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
2008A	7.42	-3.1	-0.73	—	-0.22	-4.7	-10.8	-
2009A	7.24	-2.36	0.21	129.6	0.06	3.04	3.13	288
2010E	7.43	2.56	0.296	36.07	0.09	4.68	4.08	212
2011E	10.4	40.6	0.533	80.11	0.15	6	6.85	117

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点：

- I **第四季度公司盈利继续提升，2009年公司实现扭亏为盈。**受益玻璃行业景气高位，第四季度公司盈利水平大幅提升，单季度实现营业收入2.19亿元，同比增长26.7%，环比增长5%，毛利率达到21.2%，为近几年最高水平。全年公司实现营业收入7.24亿元，同比下降2.36%，毛利率达到16.28%，比去年提高3.8个百分点，实现营业利润2199.27万元，同比增长163.04%，实现净利润2163万元，同比增长129.67%，每股收益0.06元。
- I **2009年公司产销两旺，产能利用率和产销率双双提高。**目前公司拥有450T/D、600T/D、600T/D三条浮法玻璃生产线，总产能1188万重量箱，2009年公司的产量达到1098万重量箱，产能利用率92.4%，比上年提高2个百分点，除此之外，随着玻璃景气度的恢复，公司2009年销量达到1118万重量箱，产销率超过100%，比上年提高0.2个百分点，表现出产销两旺局面。
- I **公司采取多项降低成本措施，收到明显效果。**2009年公司玻璃销售价格(不含税)65.3元/重量箱，比2008年相差不大，毛利率达到16.14%，同比提高3.7个百分点，毛利率提升的主要原因在于公司年内实施了多项降低成本的措施，主要有：①公司与宜昌天壕公司合作投资建设的玻璃窑炉余热发电项目，于2009年5月投产，单位电力成本降低超过15%，据估算可以满足公司80%以上用电量。②公司尝试采用集装箱和裸包包装模式，占到全年包装总量的44%，有效降低了包装成本。③公司完成了燃料系统改造，形成“改性石油焦为主，天然气为辅”的供应格局，降低天然气供应不足带来的经营风险同时降低公司的生产成本。
- I **110T/D压延技改项目完成后，产能增加幅度超过40%。**公司原110T/D压延技改项目将于今年11月底投产，届时公司玻璃产能将达到约1750万重量箱，增加46%，随着产能规模进一步扩张，公司规模优势更加明显。
- I **盈利预测与投资评级。**预计公司2010年-2011年实现营业收入7.52亿元和11.1亿元，同比增长2.56%和40.6%，实现净利润2960万元和5332万元，同比增长36.07%和80.11%，实现每股收益0.06元和0.15元，对应18.2元收盘价，市盈率已经达到212和117倍，相对于行业，估值不具备优势，给予公司股价“中性”评级。

公司玻璃产销量明细

	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年
销量 (万重量箱)	1082	1096.51	1118	1138	1600
营业收入(万元)	74218.7	71706.8	71706.8	74319.07	104490.8
销售价格 (元/箱)	68.59	66.47	65.31	65.31	65.31
毛利率	13%	12.39%	16.14%	18%	18%

公司盈利预测表 (单位: 万元)

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
一、 营业总收入	76,588.19	74,211.99	72,464.18	75233.36	111021.5
二、 营业总成本	75,954.60	77,706.53	70,350.00	71652.21	104047
营业成本	66,449.80	64,956.08	60,670.19	61691.36	91037.59
营业税金及附加	609.93	494.48	608.87	601.87	888.17
销售费用	1,143.31	1,526.20	1,059.04	1099.511	1622.542
管理费用	2,616.19	3,802.85	4088.91	4497.80	4947.58
财务费用	5,038.07	6,840.54	3,914.41	3761.668	5551.073
资产减值损失	97.3	86.39	8.57	0	0
三、 其他经营收益					
投资净收益	99.7	6	85.08	0	0
四、 营业利润	733.29	-3,488.54	2,199.26	3581.159	6974.495
加: 营业外收入	241.06	42.19	101.83	0	0
减: 营业外支出	30.43	3,912.59	28.39	0	0
五、 利润总额	943.92	-7,358.94	2,272.70	3581.16	6974.49
减: 所得税	241.53	-6.51	109.58	537.17	1046.17
六、 净利润	702.39	-7,352.43	2,163.12	3043.98	5928.32
归属于母公司所有者的净利润	693.52	-7,333.91	2,175.79	3043.98	5928.32
基本每股收益	0.02	-0.21	0.06	0.09	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：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所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。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。