

金晶科技 (600586)

增持/ 维持评级

股价: RMB14.45

分析师

周煥

SAC 执业证书编号: S1000206090080

+755-82492072 zhouhuan@lhzq.com

09 年差强人意，期待今年更好的表现

- 公司 09 年实现收入 23.1 亿元，同比增长 42.03%；归属于上市公司股东的净利润 1.17 亿元，同比增长 2.79%；EPS0.20 元，略低于预期。
- 受下半年浮法玻璃价格大幅上涨影响，全年优质浮法玻璃毛利率比 08 年增加 13.12 个百分点，达到 28.12%，但营业收入同比下降 13.05%，主要是有两条生产线先后冷修技改，影响了产量。
- 高档浮法和超白浮法毛利率分别比 08 年下降 6.28 和 2.21 个百分点，主要原因是公司 09 年低价处理了一批前几年的库存产品，这是盈利低于预期的主要原因。
- 深加工玻璃业务（08 年 8 月由于子公司金星玻璃收购金晶集团部分玻璃深加工资产）表现良好，收入同比增长近 330%，达到 8329 万元，毛利率同比上升 15.09 个百分点，达到 32.58%。
- 纯碱业务全面达产，销量达到 97 万吨，但由于价格低迷，毛利率仅有 3.52%，全年亏损 5520 万元，参股 49% 的中材金晶玻纤公司亏损 2725 万元，对业绩造成负面影响。
- 3 月中旬以来浮法玻璃行业爆发“价格战”，河北、山东率先降价，短期内价格跌幅 20% 以上。主要原因是供给的恢复和受天气寒冷影响，短期需求不足。我们判断本轮浮法玻璃景气拐点已现，虽然未来需求回暖后价格将有反弹，但无法回升到之前的高位。再考虑到原燃料成本的上升，预计 2010 年公司优质浮法毛利率将有回落，但库存清理完毕的高档和超白浮法毛利率有所回升。
- 纯碱业务 2010 年将明显复苏。目前行业出厂含税均价 1300 元/吨，毛利率 15% 左右，保守预测全年维持这一水平，则可实现盈利。
- 预计 2010-11 年实现 EPS0.46 和 0.69 元（由于尚未获得证监会批准，暂不考虑非公开发行不超过 1 亿股的影响），目前股价相当于 2010 年 31.4 倍 PE，偏高。但考虑到薄膜太阳能电池需求可能拉动超白浮法玻璃销量大幅度增长以及纯碱项目盈利存在超预期可能，维持“增持”评级。

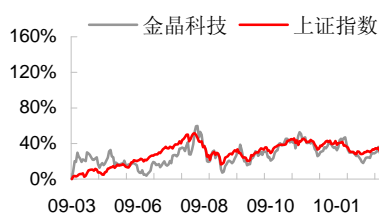
相关研究

《景气快速回升，下半年强劲增长》（增持）
2009/08/26

基础数据

总股本(百万股)	590
流通 A 股(百万股)	362
流通 B 股(百万股)	0.00
可转债(百万元)	N/A
流通 A 股市值(百万元)	5235

最近 52 周与沪深 300 对比股份走势图



资料来源: 华泰联合证券

经营预测与估值

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入(百万元)	1629.0	2313.6	2881.5	3405.0
(+/-%)	15.0	42.0	24.5	18.2
归属母公司净利润(百万元)	114.1	117.3	272.5	405.4
(+/-%)	-44.8	2.8	132.3	48.7
EPS(元)	0.19	0.20	0.46	0.69
P/E(倍)	74.7	72.7	31.4	20.9

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

表 1、利润表预测 单位:百万元

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	1629	2314	2882	3405
营业成本	1283	1862	2192	2479
营业税金及附加	8	12	14	17
营业费用	52	66	81	95
管理费用	65	76	86	102
财务费用	76	125	113	123
资产减值损失	10	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	16	6	15	15
营业利润	150	178	408	601
营业外收入	10	9	5	5
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	159	187	413	605
所得税	34	50	103	151
净利润	125	136	310	454
少数股东损益	11	19	37	48
归属母公司净利润	114	117	273	405
EBITDA	358	550	757	986
EPS (元)	0.19	0.20	0.46	0.69

数据来源: 华泰联合证券研究所。

华泰联合证券股票评级标准

- 增 持 未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性 未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持 未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

华泰联合证券行业评级标准

- 增 持 行业股票指数超越大盘
中 性 行业股票指数基本与大盘持平
减 持 行业股票指数明显弱于大盘

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络华泰联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为华泰联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层

邮政编码: 518001

电 话: 86 755 8249 3932

传 真: 86 755 8249 2062

电子邮件: lzrd@lhzq.com

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层

邮政编码: 200120

电 话: 86 21 5010 6028

传 真: 86 21 6849 8501

电子邮件: lzrd@lhzq.com