

建材行业

报告原因: 年报披露

2010年3月26日

市场数据: 2009年3月25日

收盘价(元)	14.49
一年内最高/最低(元)	24.3/3.9
市净率	3.02
市盈率	73.27
流通A股市值(百万元)	5245

基础数据: 2009年12月30日

每股净资产(元)	4.02
资产负债率%	59.66
总股本/流通A股(百万)	590/362
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@i618.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

金晶科技 (600586)

纯碱和玻纤亏损拖累 2009年业绩 2010年高增长可预期

增持

维持评级

公司研究/点评报告

盈利预测:

单位: 亿元、元、倍

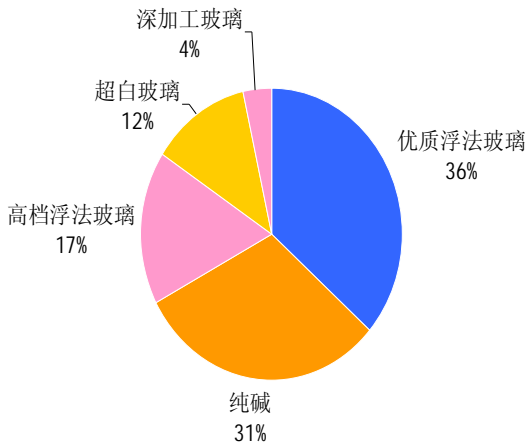
	主营收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	主营利润率	净资产收益率	市盈率
2008A	16.28	15.04	1.14	-44.7	0.193	9.22	5.06	76.17
2009A	23.13	42.03	1.17	2.79	0.2	7.7	4.95	73.27
2010E	30.03	29.8	2.82	140.6	0.48	13.06	10.4	30.45
2011E	33.06	9.94	3.77	33.59	0.64	15.86	12.2	22.79

注: “市盈率”是指目前股价除以各年业绩

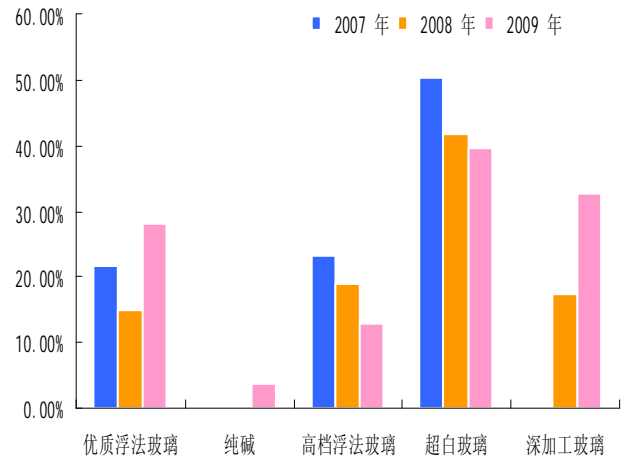
投资要点:

- I 业绩低于我们预期。2009年公司实现收入23.13亿元,同比增长42.03%,实现营业利润1.78亿元,同比增长18.64%,实现归属于母公司1.17亿元,同比增长2.79%,每股收益0.2元,低于我们预期,主要由于纯碱毛利率下降和参股中国玻纤亏损超过我们预期所致。
- I 纯碱业务拖累公司2009年毛利率。2009年公司毛利率19.53%,比上年降低1.7个百分点,纯碱项目经过近半年试运营,今年正式投产后,受金融危机影响纯碱价格普遍偏低,毛利率仅3.52%,加之其收入占比达到30.75%,拉低了公司整体毛利率水平。
- I 玻璃行业景气回升,公司浮法玻璃毛利率处于高位。2009年玻璃行业呈现“V”形走势,下半年玻璃价格环比大幅反弹,公司优质浮法玻璃、高档浮法玻璃、深加工玻璃毛利率分别为28.12%、12.72%、32.58%,达到景气高位,比中期提高14.2%、0.59%、12.5%,与2008年相比,分别提高13%、-8.3%和15.1%。
- I 参股的中材金晶玻纤公司亏损导致投资收益大幅减少59.4%。公司投资收益主要来源于参股49%的中材金晶玻纤和持股45%的河北金彪,2009年投资收益642.92万元,同比下降59.4%,投资收益下降主要因为公司持股49%的中材金晶玻纤由2008年盈利2116.2转为2009年亏损2725万元,对外依存度高达50%以上的玻纤行业受金融危机冲击较大,国外需求萎缩导致玻纤价格下滑明显,但去年10月以来已经开始见底,预计今年可实现扭亏为盈。
- I 实际所得税税率提高5.4个百分点。2009年公司所得税费用5039.02万元,同比增加47.9%,超过17.5%的利润增幅30个百分点,实际所得税率26.9%,比上年提高5.4个百分点。
- I 盈利预测与投资建议。随着纯碱行业和玻纤行业的逐步复苏,拖累2009年公司业绩的负面因素将减少,我们预计2010-2011年实现收入30.03/33.02亿元,同比增长29.8%和9.94%,实现净利润2.82亿元和3.77亿元,同比增长140.63%和33.59%,PEG值0.22和0.68,给予“增持”。

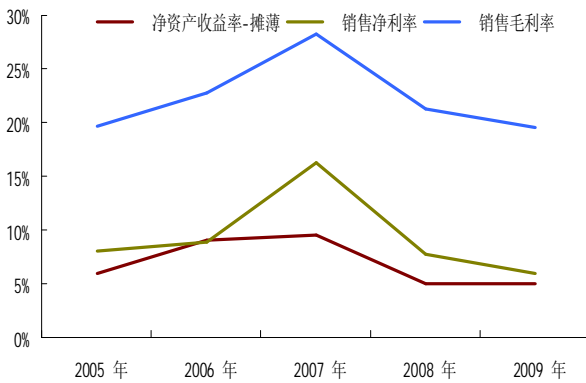
2009 年公司产品收入占比



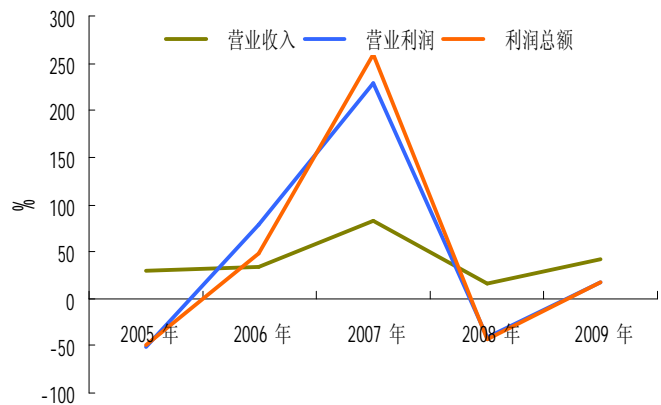
公司分产品毛利率变化



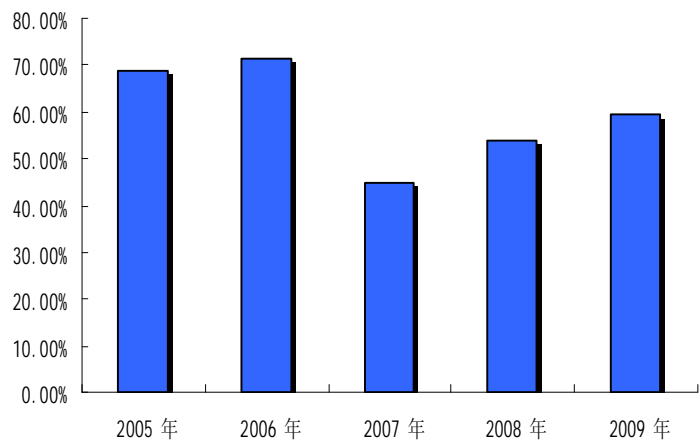
盈利能力指标变化



公司增长趋势变化



资产负债率变化



主要产品预测表

	2007年	2008年	2009年	2010E	2011E
纯碱业务					
销量				60	60
价格				1200	1500
毛利率				3.52%	18%
优质浮法玻璃					
销量(万重量箱)	1340	1300	1216	1350	1400
价格	70	73.5	78	80	85
毛利率	21.77%	15.01%	28%	25%	23%
高档浮法玻璃					
销量(万重量箱)	180.00	380.00	400	450.00	480.00
价格	87.80	82.00	90.00	95.00	100.00
毛利率	23.10%	19.01%	13%	15%	25%
超白玻璃					
销量(万重量箱)	140.00	169.00	200	280.00	320.00
价格	207.00	185.00	190	180.00	200.00
毛利率	50.13%	41.73%	39.52%	40%	45%

盈利预测表(单位:万元)

	2007年	2008年	2009年	2010E	2011E
一、营业总收入	141,599.91	162,899.90	231,364.48	300,311.900	330,161.900
二、营业总成本	119,227.03	149,463.10	214,186.27	265,103.30	282,182.57
营业成本	101,671.94	128,315.62	186,169.31	228,615.40	242,067.90
营业税金及附加	1,054.97	802.56	1,203.89	1,051.09	1,155.57
销售费用	4,430.94	5,242.04	6,561.43	9,009.36	9,904.86
管理费用	5,775.01	6,511.02	7,575.06	12,012.48	13,206.48
财务费用	5,907.92	7,614.32	12,473.06	14,414.97	15,847.77
资产减值损失	386.25	977.55	203.52	0	0
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益					
投资净收益	3,010.76	1,584.88	642.92	4,000.00	4,400.00
四、营业利润	25,383.65	15,021.68	17,821.13	39,208.60	52,379.33
加:营业外收入	2,682.72	956.01	920.47	0	0
减:营业外支出	96.44	74.51	54.49	0	0
五、利润总额	27,969.93	15,903.18	18,687.11	39,208.60	52,379.33
减:所得税	5,000.65	3,406.02	5,039.02	7,841.72	10,475.87
六、净利润	22,969.28	12,497.16	13,648.09	31,366.88	41,903.46
减:少数股东损益	2,306.61	1,083.18	1,916.16	3,136.69	4,190.35
归属于母公司所有者的净利润	20,662.67	11,413.98	11,731.93	28,230.19	37,713.12
每股收益	0.35	0.19	0.20	0.48	0.64

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。