

短期关注纯碱业务盈利能力的提升，长期关注太阳能玻璃业务

2010年3月26日

推荐/维持

金晶科技

财报点评

——金晶科技（600586）09年财报点评

俞鹏程 | 非金属建材行业，执业证书编号：S1480109050668
 yupc@dxzq.net.cn | 010-66507325

事件：

金晶科技(600586)25日晚发布年报,年报显示,2009年公司实现营业收入23.14亿元,同比增长42.03%,实现净利润1.17亿元,同比增长2.79%,实现每股收益0.20元,同比增长2.79%。2009年公司拟每10股派现0.6元(含税)。

公司分季度财务指标

指标	08Q1	08Q2	08Q3	08Q4	09Q1	09Q2	09Q3	09Q4
营业收入(百万元)	353.46	406.06	512.62	356.86	554.59	475.31	684.86	598.89
增长率(%)	31.43%	12.37%	26.06%	-5.85%	56.91%	17.05%	33.60%	67.82%
毛利率(%)	24.32%	24.75%	22.50%	12.34%	13.05%	22.00%	19.90%	23.15%
期间费用率(%)	9.83%	9.54%	11.80%	16.72%	10.51%	15.11%	10.42%	10.79%
营业利润率(%)	16.57%	17.66%	11.27%	-10.60%	2.59%	7.79%	7.86%	12.19%
净利润(百万元)	43.46	62.05	45.97	-26.50	12.49	29.45	48.24	46.30
增长率(%)	50.56%	-15.21%	-35.84%	-147.32%	-71.26%	-52.54%	4.94%	-
每股盈利(季度,元)	0.136	0.103	0.070	-0.048	0.015	0.042	0.073	0.068
资产负债率(%)	46.81%	45.90%	51.00%	53.98%	54.58%	61.05%	60.55%	59.66%
净资产收益率(%)	1.92%	2.69%	1.95%	-1.14%	0.53%	1.24%	2.00%	1.90%
总资产收益率(%)	1.02%	1.46%	0.96%	-0.52%	0.24%	0.48%	0.79%	0.77%

评论：

积极因素：

- **09年深加工玻璃业务增长成为公司主营业务的亮点。**09年全年公司深加工玻璃业务营业收入0.83亿元,同比增长近3.3倍,营业利润率32.58%,较08年提高了一倍多,接近超白玻璃产品,远高于公司生产的其他产品。但深加工玻璃在公司主营的各大产品种类中,收入占比仍然很小,对公司利润贡献有限。为此,公司与09年12月公告拟公开发行一亿股,募集资金15亿,用于建设600T/D和1000T/D的太阳能特种玻璃(属超白玻璃范围)生产线和一个太阳能功能材料加工中心。项目完成后可年产1000万重量箱(1重量箱=50千克)太阳能特种玻璃和1000万平方米太阳能加工玻璃,即以太阳能特种玻璃基片生产建设为起点,拓展生产太阳能深加工玻璃,可大幅提高公司盈利能力。

- 玻璃产品价格09年三季度以来的持续上涨以及11月份纯碱价格的止跌回升，是公司09年净利润出现增长的主要原因，但公司的盈利能力仍未恢复到08年初的水平。预计未来随着纯碱价格逐步走出低谷，公司在10年的盈利能力将有明显改善。

消极因素：

- 公司09年由于100万吨的纯碱项目正常运营生产，使得公司09年全年销售收入有较大幅度的增长。但纯碱项目自08年下半年试运行以来，恰逢金融危机，纯碱行业在09年遭遇历史上最困难的一年，09年纯碱市场平均价格比08年大幅下降。公司09年纯碱业务收入占公司主营业务收入的30%，但其营业利润率仅3.52%，大幅低于公司其他产品，整体上拉低了公司整体营业利润率。

表 1.公司 09 年新建成和在建石膏生产线项目情况

产品	营业收入	营收占比	营收同比增长	营业利润率	营业利润率变化 (百分点)
优质浮法玻璃	830,316,806.95	36.26%	-13.05%	28.12%	13.12
高档浮法玻璃	385,580,357.96	16.84%	23.73%	12.72%	-6.28
超白玻璃	279,280,706.99	12.20%	-11%	39.52%	-2.21
深加工玻璃	83,292,599.73	3.64%	329.68%	32.58%	15.09
纯碱	711,483,261.48	31.07%		3.52%	-
合计	2,289,953,733.11	100%	43.15%	19.44%	-1.62

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

- 公司拟建的两条太阳能特种玻璃及其深加工生产线，建设工期较长（分两期三年进行），投放产量巨大，而未来产品价格具有较高的不确定性；且相对于南玻这样的大型厂商，公司的太阳能玻璃领域在工艺、技术、资金方面没有明显的优势，若行业发展势头较好，可能同时面临强力的竞争，进而面临产品盈利能力下降的风险。

业务展望：

随着国家相关产业扶持政策的出台，新能源、新材料、建筑节能等系列产品已被列为国家新能源振兴规划的重点项目，一方面太阳能玻璃、节能玻璃产品受到国家“金太阳”财政政策扶持，另一方面电子平板显示玻璃、光伏太阳能玻璃、低辐射镀膜等技术含量高的玻璃为国家鼓励发展的细分行业，这都会促进市场需求稳步上升。公司产品的定位和发展重心均符合国家产业政策的导向，随着公司产品结构进一步优化并丰富，超白太阳能玻璃、工业用玻璃产、销比重将会大幅提高；且公司会相继开发减反射玻璃、阳光控制膜等功能产品，产品发展空间巨大。

2010年我国纯碱行业受益于国内经济的良好发展势头，下游玻璃、化工等行业需求复苏态势明显，纯碱需求、价格将进一步恢复增长，总体趋势将好于09年。随着占公司收入31%的纯碱业务盈利的好转，公司整体的盈利能力也将得到提升。

盈利预测及投资建议

我们预计2010年至2012年，公司EPS分别为0.464，0.679和0.889元，对应的PE分别为31.06，21.28和16.26倍，首次给予公司“推荐”评级。

表 1：投资组合盈利预测和估值

万元	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入（百万元）	1,629.00	2,313.64	3,200.00	4,000.00	5,000.00
主营收入增长率	15.04%	42.03%	38.31%	25.00%	25.00%
EBITDA（百万元）	358.13	549.86	729.94	942.79	1,112.79
EBITDA 增长率	-16.25%	53.54%	32.75%	29.16%	18.03%
净利润（百万元）	114.14	117.32	273.68	400.77	524.42
净利润增长率	-44.76%	2.79%	133.28%	46.44%	30.85%
ROE	5.06%	4.95%	10.91%	14.80%	17.65%
EPS（元）	0.193	0.200	0.464	0.679	0.889
P/E	74.87	72.25	31.16	21.28	16.26

资料来源：东兴证券

分析师简介

俞鹏程

厦门大学数量经济学硕士，2009年加盟东兴证券研究所，从事非金属建材行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

行业评级体系

公司投资评级：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

本报告体系采用沪深 300 指数为基准指数。