

**评级：审慎推荐（维持）**
**建材行业**
**公司点评**

第一创业证券研究所

李志锐 S1080210030001

电话：0755-82485036

邮件：lizhirui@fcsc.cn

## 金晶科技（600586）一季报点评

### ——业务全面好转，但仍存隐忧

#### 要点：

- **10年一季度营业收入同比增长23.5%，净利润同比增长567%**。季报显示，一季度公司实现营业收入6.85亿，同比增长23.5%，实现归属于母公司所有者的净利润6000万元，同比增长567%，每股收益0.10元。
- **浮法玻璃业务贡献大部分盈利，但存在景气回落风险**。浮法玻璃仍是公司最主要的利润来源，09年营收占比53%，毛利占比63%。一季度浮法玻璃价格虽略有回落，但整体维持在前高位，较09年全年均价高20-30%，仍贡献了大部分利润。考虑到浮法玻璃需求与商品房竣工面积相关性大，地产调控将减缓开发商开工进度，对竣工面积的影响一般滞后半年到一年，故年内浮法玻璃需求存在景气回落的风险，对公司浮法玻璃业务产生不利影响。
- **超白玻璃将是未来几年的主要业绩增长点**。公司目前超白玻璃毛利贡献比例约25%。近年来由于国内超白玻璃产能增速较快，公司该项业务毛利率逐年下降至39.6%，预计未来仍将持续，但公司该项业务具有领先优势，应能保持高于行业平均水平的毛利率。公司计划在北京昌平新建600t/d和1000t/d两条线，建成后超白玻璃产能将由目前的600t/d增至2200t/d，是未来几年主要业绩增长点。
- **纯碱价格回升，10年毛利率将大幅提高**。一季度全国重点城市纯碱价格已回升至1520元/吨，较09年全年均价上升约20%。公司09年纯碱业务毛利率5.6%，预计10年将升至20%以上，是公司10年利润增长的主要来源。
- **玻纤行业底部复苏，投资收益大幅增加**。得益于玻纤的下游需求复苏，公司持股49%的中材金晶一季度贡献了超过1300万的投资收益，占公司利润总额的19%，预计全年玻纤业务有望贡献超过5000万的投资收益。
- **给予金晶科技审慎推荐的评级**。预计公司10、11年EPS分别为0.53元和0.58元，目前股价对应的PE为27.8倍和25.4倍，略高于行业平均水平。考虑到房地产调控政策可能影响到浮法玻璃及纯碱的需求，我们认为行业在下半年存在景气下行的风险，故给予公司审慎推荐的评级。

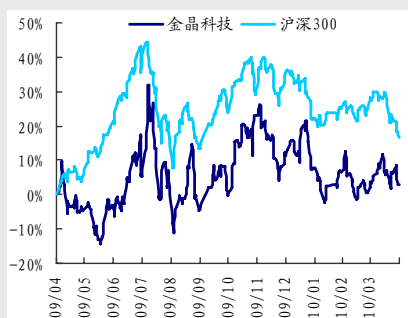
#### 公司信息

当前股价(元)	14.78
52周股价交易区间(元)	13.96/20.43
总市值(百万元)	8,721
流通市值(百万元)	5,355
流通股占比	61%
主要股东	山东金晶节能玻璃有限公司

#### 交易数据

公司股价一年来累计涨幅	2.78%
沪深300一年来累计涨幅	16.6%
公司股价相对于沪深300涨跌	-13.9%
日均成交额(百万元)	217
市盈率(倍)	27.8
市净率(倍)	3.5

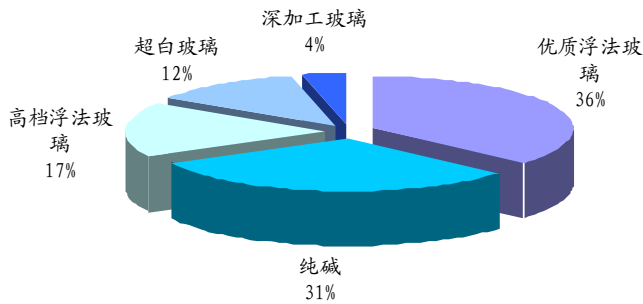
#### 公司股价与沪深300指数比较



#### 相关报告

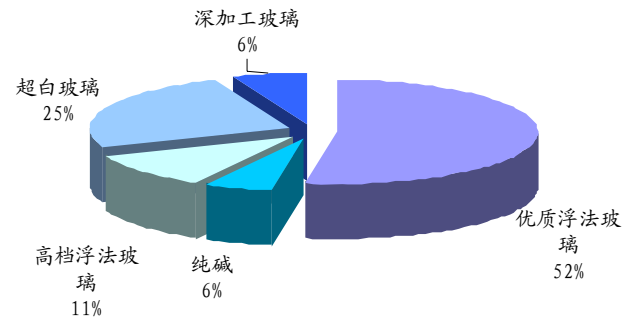
项目	2009	2010E	2011E	2012E
主营收入(百万元)	2,314	2,957	3,258	3,623
YOY	42.0%	27.8%	10.2%	11.2%
净利润(百万元)	117	314	344	393
YOY	9.2%	167.8%	9.4%	14.4%
每股收益(元)	0.20	0.53	0.58	0.67
每股净资产(元)	4.1	4.3	4.7	5.3
市盈率(倍)	74.3	27.8	25.4	22.2
市净率(倍)	3.6	3.5	3.1	2.8
净资产收益率	5.6%	14.5%	14.3%	14.7%

图 1、09 年公司浮法玻璃营收占比为 53%



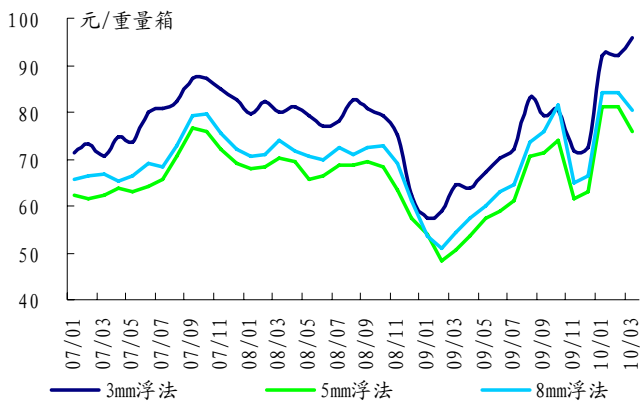
资料来源：公司公告

图 2、09 年公司毛利润主要集中于浮法玻璃和超白玻璃



资料来源：公司公告

图 3、玻璃价格略有回落，但整体仍维持高位



资料来源：中国建材信息网

图 4、目前纯碱价格较 09 年全年平均水平上升 20%



资料来源：wind



主要财务指标预测

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
<b>流动资产</b>	<b>2,098</b>	<b>2,315</b>	<b>2,791</b>	<b>3,304</b>
货币资金	1,097	1,090	1,387	1,672
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	470	564	677	812
预付款项	102	113	124	149
存货	428	547	603	671
其他流动资产	0	0	0	0
<b>非流动资产</b>	<b>3,924</b>	<b>4,126</b>	<b>4,356</b>	<b>4,590</b>
长期投资及金融资产	279	279	279	279
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	3,262	3,425	3,596	3,776
在建工程	87	113	159	198
无形资产	168	177	185	195
其他非流动资产	127	132	137	143
<b>资产总计</b>	<b>6,021</b>	<b>6,441</b>	<b>7,147</b>	<b>7,894</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,083</b>	<b>2,947</b>	<b>3,213</b>	<b>3,463</b>
短期借款	1,199	1,259	1,322	1,389
应付账款	448	538	591	650
预收帐款	86	91	95	100
其他	420	269	334	367
<b>长期负债</b>	<b>816</b>	<b>967</b>	<b>1,133</b>	<b>1,315</b>
长期借款	807	957	1,122	1,303
其他	9	10	11	12
<b>负债合计</b>	<b>3,899</b>	<b>3,914</b>	<b>4,346</b>	<b>4,778</b>
少数股东权益	62	62	62	62
股本	590	590	590	590
资本公积	1,161	1,161	1,161	1,161
留存收益	80	80	80	80
股东权益合计	2,433	2,526	2,801	3,116
<b>负债和股东权益</b>	<b>6,332</b>	<b>6,441</b>	<b>7,147</b>	<b>7,894</b>

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
<b>经营活动现金流</b>	<b>247</b>	<b>442</b>	<b>499</b>	<b>543</b>
净利润	136	314	344	393
折旧摊销	247	171	180	189
财务费用	-322	-94	-113	-135
投资损失	81	90	54	59
存货减少	-21	-119	-56	-67
其它	0	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-455</b>	<b>-330</b>	<b>-303</b>	<b>-326</b>
资本支出	-426	-298	-269	-296
长期投资	0	0	0	0
其他	-28	-31	-34	-30
<b>筹资活动现金流</b>	<b>730</b>	<b>-119</b>	<b>100</b>	<b>68</b>
债务融资	859	8	238	259
权益融资	0	0	0	0
其它	-129	-127	-138	-190
<b>汇率变动影响</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>现金净增加额</b>	<b>522</b>	<b>-7</b>	<b>296</b>	<b>285</b>

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
<b>营业收入</b>	<b>2,314</b>	<b>2,957</b>	<b>3,258</b>	<b>3,623</b>
减:营业成本	1,862	2,191	2,416	2,665
营业税金及附加	12	15	17	19
销售费用	66	84	92	103
管理费用	76	97	107	119
财务费用	125	137	151	168
资产减值损失	2	2	2	3
加:公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	6	60	63	66
<b>营业利润</b>	<b>187</b>	<b>490</b>	<b>536</b>	<b>614</b>
加:营业外收入	9	10	11	12
减:营业外支出	1	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>187</b>	<b>500</b>	<b>547</b>	<b>626</b>
减:所得税费用	50	135	148	169
<b>净利润</b>	<b>136</b>	<b>365</b>	<b>400</b>	<b>457</b>
归属母公司净利润	117	314	344	393
少数股东损益与调整	19	51	56	64
<b>EPS (元)</b>	<b>0.20</b>	<b>0.53</b>	<b>0.58</b>	<b>0.67</b>

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
<b>成长能力</b>				
营业收入	42.0%	27.8%	10.2%	11.2%
营业毛利	30.7%	69.4%	10.0%	13.7%
EBIT	32.5%	104.6%	9.5%	13.6%
净利润	9.2%	167.8%	9.4%	14.4%
<b>获利能力</b>				
毛利率	19.5%	25.9%	25.9%	26.4%
EBIT/收入	13.5%	21.6%	21.4%	21.9%
净利率	5.9%	12.4%	12.3%	12.6%
ROE	5.6%	14.5%	14.3%	14.7%
ROIC	5.1%	9.8%	9.7%	10.0%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	61.6%	60.8%	60.8%	60.5%
利息保障倍数	2.50	4.65	4.63	4.74
速动比率	0.54	0.60	0.68	0.76
经营现金流/当期债务	0.06	0.11	0.11	0.11
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.38	0.46	0.46	0.46
应收账款天数	74.2	69.6	75.8	81.8
存货天数	84.0	91.2	91.2	91.9
<b>每股指标 (元)</b>				
EBIT/股本	0.53	1.08	1.18	1.34
每股经营现金流	0.42	0.75	0.85	0.92
每股净资产	4.12	4.28	4.75	5.28
<b>估值比率</b>				
P/E	74.3	27.8	25.4	22.2
P/B	3.6	3.5	3.1	2.8
P/S	3.8	2.9	2.7	2.4
EV/EBITDA	17.2	12.2	11.1	9.9

资料来源: 第一创业证券研究所



## 免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

## 投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内, 股价表现优于市场指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内, 股价表现优于市场指数10-20%之间
	中性	预计6个月内, 股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计6个月内, 股价表现弱于市场指数20%以上
行业投资评级	推荐	预计6个月内, 行业指数表现优于市场指数10%以上
	中性	预计6个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
	回避	预计6个月内, 行业指数表现弱于市场指数10%以上

### 第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120