

玻璃制造

署名人: 李凡

S0960209060268

0755-82026745

lifan@cjis.cn

参与人: 王海青

S0960110080404

0755-82026839

wanghaiqing@cjis.cn

6-12个月目标价: 17.00元

当前股价: 13.86元

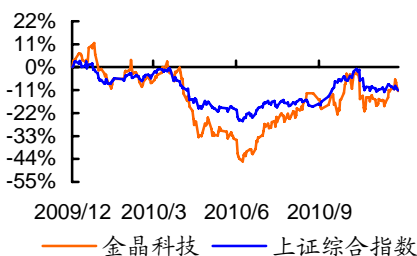
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2835.16
总股本(百万)	590
流通股本(百万)	362
流通市值(亿)	50
EPS (TTM)	0.40
每股净资产(元)	4.12
资产负债率	59.7%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
金晶科技	3.36	0.00	32.78
上证综合指数	-0.87	0.00	10.46



相关报告

- 《金晶科技-玻璃与纯碱共促业绩超预期》2010-11-1
- 《金晶科技-纯碱利润率回升, 业绩贡献显现》2010-10-21
- 《金晶科技-业绩基本符合预期, 明年增速尚难确定》2010-8-25

金晶科技

600586

中性

子公司“开源节流”, 关注公司主业拓展

公司24日公布了全资子公司海天生化小苏打与余热利用的投资计划。

投资要点:

- **子公司“开源”——利用原有工艺生产小苏打。**公司选择纯碱合成法工艺路线, 拟投资年产食品级5万吨小苏打生产线。由于生产工艺公司已掌握, 且小苏打运用领域已从食品延伸至医药、饲料等领域, 此举可增加公司收益。海天生化目前拥有100万吨纯碱的年产能, 今年下半年玻璃需求旺盛与行业限电致纯碱价格快速上涨, 预计全年可为公司贡献1亿元以上营业利润。然而, 纯碱行业产能过剩问题未能根本解决, 随着年底限电政策的结束, 市场价格已经开始下调; 而据预测, 小苏打行业未来5年需求仍能保持较快增长。因此, 小苏打项目的投产将有利于减轻公司业绩受纯碱行业波动的影响。
- **“节流”——制碱余热综合利用项目。**由于纯碱生产方法为氨碱法, 在制造过程中产生大量热能, 但目前大多企业仅对高位热能进行部分回收, 低位热能基本没有利用。公司此项目能够扩大余热利用的范围, 每年能够回收蒸汽16万吨, 并直接节能1.5万吨标准煤。在发改委发布的《纯碱行业清洁生产评价指标体系》(试行)中, 余热利用率是氨碱法企业的资源综合利用指标之一, 基准值80%。公司该项目能够实现资源的循环利用, 是国家环保政策中鼓励的对象。
- **资金需求与盈利对公司影响较小。**两项目总投资1.8亿元, 其中中央预算内投资840万元, 公司自筹1亿元, 仅需贷款7510万元, 增加公司负债率1.2%。两项目投产后新增收入1亿元, 相对于公司2009年23亿收入而言, 业绩影响不大。
- **关注公司太阳能与LOW-E玻璃的拓展。**公司原有主业为浮法与超白玻璃, 未来将向太阳能与建筑节能领域拓展。公司募投项目包括2条600T/D的太阳能电池基板生产线以及1000万m²的LOW-E生产线, 预计新产线将于2012年投产, 2013年业绩将得到较大程度的释放。可关注国家节能政策及太阳能行业发展对项目的影响。
- **维持“中性”的投资评级。**根据我们的盈利预测, 公司2010-2012年全面摊薄的EPS分别为0.45、0.51、0.60元, 维持“中性”的投资评级。
- **风险提示:** 房地产投资增速下降及行业产能扩张对公司盈利造成的影响。

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	2314	3315	3689	3963
同比(%)	42%	43%	11%	7%
归属母公司净利润(百万元)	117	265	300	353
同比(%)	3%	126%	13%	18%
毛利率(%)	19.5%	20.9%	20.7%	21.5%
ROE(%)	4.9%	10.2%	10.4%	10.9%
每股收益(元)	0.20	0.45	0.51	0.60
P/E	69.71	30.89	27.22	23.15
P/B	3.45	3.15	2.82	2.51
EV/EBITDA	17	13	11	10

资料来源: 中投证券研究所

表 1 公司生产线汇总

	生产线	日熔量 (t/d)	产能(万 重箱)	产能 (万 吨)	权益 比例	燃料	产品	投产时间
超白	本部超白浮法和高档	600	360	18.0	100%	天然气	高档、超白	2004年12月
	北京超白线	600+600	720	36.0	100%	天然气	超白	2012年
紫外线	本部防紫外线超薄线	600	360	18.0	100%	天然气	高档	2008年11月
	本部一线	525	315	15.8	100%	天然气	优质	2009年9月技改
浮法	淄博金星玻璃	550	330	16.5	100%	天然气	优质	2009年6月技改
	滕州金晶	600	360	18.0	90%	煤焦油	优质	
	滕州福民	600	360	18.0	90%	煤焦油	优质	
	廊坊金彪一线	600	360	18.0	45%		优质	2006年6月收购
	廊坊金彪二线	600	360	18.0	45%		优质	2006年7月收购
	中空玻璃							2010年7月收购
建筑玻 璃	LOW-E镀膜(高线)		230万m ² /年		100%			2010年7月收购
	北京LOW-E生产线 (高线)		1000万m ² /年		100%			2012年
纯碱	海天生化纯碱项目			100	100%			2009年1月
小苏打	海天生化小苏打项目			5	100%			2011年
	海天生化制碱余热综 合利用项目				100%			2011年
玻纤	中材金晶			6	49%			

数据来源：公司公告、中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	2106	2747	3058	3275	营业收入	2314	3315	3689	3963
现金	1097	1572	1749	1879	营业成本	1862	2623	2926	3110
应收账款	95	126	140	151	营业税金及附加	12	20	22	24
其它应收款	67	94	105	113	营业费用	66	83	90	97
预付账款	102	144	161	171	管理费用	76	116	118	127
存货	428	603	673	715	财务费用	125	150	156	154
其他	317	207	230	246	资产减值损失	2	0	0	0
非流动资产	3924	3872	4157	4758	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	279	300	310	320	投资净收益	6	33	25	20
固定资产	3262	3172	3456	4045	营业利润	178	356	402	470
无形资产	168	168	168	168	营业外收入	9	10	12	14
其他	215	232	223	224	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	6030	6620	7215	8033	利润总额	187	366	414	484
流动负债	2782	2832	3117	3571	所得税	50	92	103	121
短期借款	1199	1029	964	1070	净利润	136	275	310	363
应付账款	448	525	585	622	少数股东损益	19	10	10	10
其他	1134	1279	1568	1879	归属母公司净利润	117	265	300	353
非流动负债	816	1116	1116	1116	EBITDA	550	725	798	911
长期借款	807	1107	1107	1107	EPS (元)	0.20	0.45	0.51	0.60
其他	9	9	9	9					
负债合计	3597	3948	4233	4687	主要财务比率				
少数股东权益	62	72	82	92	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	590	590	590	590	成长能力				
资本公积	1161	1161	1161	1161	营业收入	42.0%	43.3%	11.3%	7.4%
留存收益	620	849	1150	1503	营业利润	18.6%	99.9%	12.8%	17.0%
归属母公司股东权益	2371	2600	2901	3254	归属于母公司净利润	2.8%	125.6%	13.5%	17.6%
负债和股东权益	6030	6620	7215	8033	获利能力				
					毛利率	19.5%	20.9%	20.7%	21.5%
					净利率	5.1%	8.0%	8.1%	8.9%
					ROE	4.9%	10.2%	10.4%	10.9%
					ROIC	6.8%	12.6%	13.5%	13.7%
					偿债能力				
					资产负债率	59.7%	59.6%	58.7%	58.3%
					净负债比率	64.15	59.15%	53.65	50.71%
					流动比率	0.76	0.97	0.98	0.92
					速动比率	0.60	0.76	0.77	0.72
					营运能力				
					总资产周转率	0.42	0.52	0.53	0.52
					应收账款周转率	26	28	26	26
					应付账款周转率	3.53	5.39	5.27	5.15
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.20	0.45	0.51	0.60
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.42	1.27	1.54	1.77
					每股净资产(最新摊薄)	4.02	4.41	4.92	5.51
					估值比率				
					P/E	69.71	30.89	27.22	23.15
					P/B	3.45	3.15	2.82	2.51
					EV/EBITDA	17	13	11	10

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

李凡, 中投证券研究所建材行业首席分析师, 管理学硕士, 4 年行业从业经验, 6 年证券行业从业经验。

王海青, 中投证券研究所建材行业分析师, 金融学硕士。

主要研究覆盖公司: 海螺水泥、冀东水泥、华新水泥、*ST 双马、南玻 A、金晶科技、海螺型材、鲁阳股份、海鸥卫浴、成霖股份。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 518000	邮编: 100032	邮编: 200041
传真: (0755) 82026711	传真: (010) 63222939	传真: (021) 62171434