

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: 14.19元

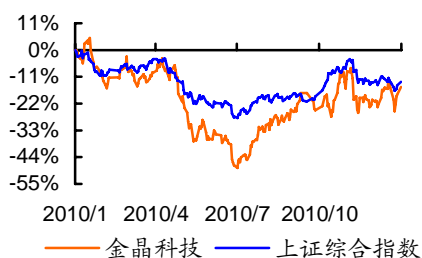
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2838.59
总股本(百万)	590
流通股本(百万)	362
流通市值(亿)	51
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	7.01	0.00	65.38
上证综合指数	-0.14	0.00	20.08



相关报告

- 《金晶科技-子公司“开源节流”，关注公司主业拓展》2010-12-27
- 《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

600586

中性

全年业绩预增两倍，纯碱与超白玻璃为两大功臣

公司今日发布业绩预增公告，预计2010年净利润同比增长200%以上。

- **全年EPS预计达0.6元以上，同比增长2倍。**2010年公司前三季度每股收益为0.33元；四季度业绩远超预期，EPS预计0.3元左右，几乎达到前三季度总和。公司去年每股收益0.2元，今年有望增两倍。
- **四季度纯碱价格迅速攀升，为业绩最大功臣。**上半年纯碱市场低迷，在公司营业利润中占比仅12%。9月份以来，行业限电以及玻璃旺季导致纯碱供不应求，11月华东地区价格达至今今年高点2350元/吨，较年初均价增幅90%。公司100万吨纯碱产能中仅自用35万吨，预计纯碱下半年毛利率可达20%以上，四季度贡献EPS约0.2元，为业绩最大驱动力。
- **超白玻璃产销量大增，助推业绩增长。**公司年初以低价处理部分去年存货；之后公司改变营销策略，超白玻璃销售价格得以提升。去年公司超白玻璃仅生产10个月，但今年订单已于10月份排满，产销量同比较大幅度增长，预计全年销量可达360万重箱。
- **超白减反膜正在研制，技改有望增加超白玻璃产量。**鉴于2010年超白玻璃良好的销售情况，公司2011年可能将本部一条玻璃线进行技改以生产超白玻璃。另外，为提高产品档次，公司正在研究超白玻璃减反膜，目前已进入中试阶段。据悉，减反膜的应用有望提高玻璃透光率1%-2%。因而，未来超白玻璃产量与盈利能力可能同时提升。
- **公司太阳能玻璃与LOW-E玻璃成未来最大看点。**公司计划利用15.76亿元募集资金开拓建筑节能与太阳能领域。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，预计新产线最快也将于2012年投产，预计业绩将于2013年得到较大程度释放。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”投资评级。**我们预计公司10-12年的EPS为0.60、0.63、0.74元。维持对公司“中性”的投资评级。考虑2011年增发1.4亿股，则摊薄EPS分别为0.48、0.51与0.6元。

风险提示:

房地产投资增速下降及纯碱行业产能过剩对公司盈利造成的影响。

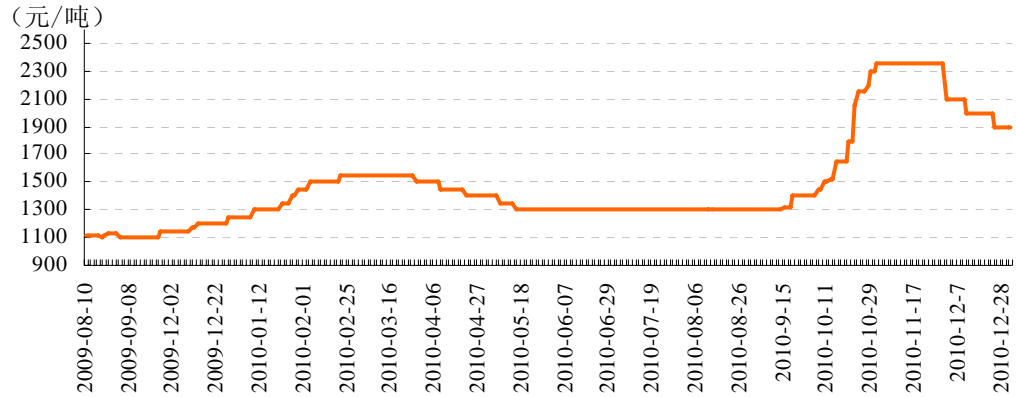
主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	2314	3531	3894	4173
同比(%)	42%	53%	10%	7%
归属母公司净利润(百万元)	117	353	370	437
同比(%)	3%	201%	5%	18%
毛利率(%)	19.5%	23.4%	22.3%	23.3%
ROE(%)	4.9%	13.1%	12.1%	12.5%
每股收益(元)	0.20	0.60	0.63	0.74
P/E	69.71	23.15	22.11	18.73
P/B	3.45	3.04	2.67	2.34
EV/EBITDA	17	11	11	10

资料来源: 中投证券研究所

一、纯碱价格与公司生产线情况

图 1 华东地区纯碱价格走势



数据来源：隆众石化商务网

表 2 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
	淄博金星玻璃	550	330	16.5	100%	天然气	优质	2009年6月技改
浮法	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
建筑玻璃	中空玻璃							2010年7月收购
	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

二、盈利预测

公司 2010 年的盈利增长最主要来自于纯碱业务盈利能力的回升。募投项目预计将于 2012 年底投产，业绩较大程度释放需等待 2013 年。具体假设参见下表。

表 1 金晶科技盈利预测假设

	2009	2010E	2011E	2012E
优质浮法玻璃				
营业收入 (百万元)	830	1,485	1,605	1,637
+/-	-13.0%	78.9%	8.1%	1.9%
销量 (万重量箱)	1,359	1,880	2,085.00	2,085.00
价格(元)	69	79	77.00	78.50
营业成本 (百万元)	597	1,147	1,268	1,272
单位成本 (元)	49.74	61.00	60.80	61.00
毛利率	28.1%	22.8%	21.0%	22.3%
毛利	233	338	338	365
高档浮法玻璃				
营业收入 (百万元)	386	330	209	298
+/-	23.7%	-14.5%	-36.6%	42.4%
销量 (万重量箱)	509	340	220.00	310.00
价格	80	97	95.00	96.00
营业成本 (百万元)	337	252	162	226
单位成本	70.12	74.00	73.50	73.00
毛利率	12.7%	23.7%	22.6%	24.0%
毛利	49	78	47	71
超白浮法玻璃				
营业收入 (百万元)	279	464	473	802
+/-	-11.0%	66.3%	1.7%	69.8%
销量 (万重量箱)	221	360	350.00	590.00
价格	127	129	135.00	136.00
营业成本 (百万元)	170	302	320	540
单位成本	76.77	84.00	91.50	91.50
毛利率	39.2%	34.9%	32.2%	32.7%
毛利	110	162	152	263
纯碱				
营业收入 (百万元)	711	1,200	1,136	952
+/-		68.7%	-5.3%	-16.2%
销量 (万吨)	65	80	80.00	68.00
价格	1,095	1,500	1,420.00	1,400.00
营业成本 (百万元)	686	960	928	796

单位成本	1056.07	1200.00	1,160.00	1,170.00
毛利率	3.5%	20.0%	18.3%	16.4%
毛利	25	240	208	156

深加工玻璃

营业收入(百万元)	83	52	472	485
	+/-	-37.6%	807.7%	2.8%
销量(万m ²)			210.00	220.00
价格(元/m ²)			200.00	197.00
营业成本(百万元)	56	46	351	369
单位成本			145.00	145.00
毛利率	32.6%	11.5%	25.7%	24.0%
毛利	27	6	122	116

合计收入(百万元)	2,289.95	3,531.40	3,894.95	4,174.13
合计成本(百万元)	1,845.69	2,706.80	3,028.13	3,202.60
综合毛利率	19.40%	23.35%	22.25%	23.27%

三、投资建议：中性

根据我们的盈利预测，公司 10-12 年的 EPS 为 0.60、0.63、0.74 元。维持对公司“中性”的投资评级。

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	2901	3211	3428	营业收入	2314	3531	3894	4173
现金	1097	1674	1846	1979	营业成本	1862	2706	3028	3202
应收账款	95	134	148	159	营业税金及附加	12	21	23	25
其它应收款	67	101	111	119	营业费用	66	88	95	102
预付账款	102	149	167	176	管理费用	76	124	125	134
存货	428	622	696	736	财务费用	125	150	154	154
其他	317	220	242	259	资产减值损失	2	0	0	0
非流动资产	3924	3877	4188	5036	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	25
固定资产	3262	3048	2833	2619	营业利润	178	474	494	582
无形资产	168	168	168	168	营业外收入	9	10	12	14
其他	215	361	876	1929	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	6030	6777	7398	8464	利润总额	187	484	506	596
流动负债	2782	2901	3142	3761	所得税	50	121	127	149
短期借款	1199	1047	918	1182	净利润	136	363	380	447
应付账款	448	541	606	640	少数股东损益	19	10	10	10
其他	1134	1312	1618	1939	归属母公司净利润	117	353	370	437
非流动负债	816	1116	1116	1116	EBITDA	550	839	863	950
长期借款	807	1107	1107	1107	EPS (元)	0.20	0.60	0.63	0.74
其他	9	9	9	9					
负债合计	3597	4017	4258	4877	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%	52.6%	10.3%	7.2%
留存收益	620	938	1308	1744	营业利润	18.6%	166.2%	4.2%	17.6%
归属母公司股东权益	2371	2689	3059	3496	归属于母公司净利润	2.8%	201.2%	4.7%	18.1%
负债和股东权益	6030	6777	7398	8464	获利能力				
					毛利率	19.5%	23.4%	22.3%	23.3%
					净利率	5.1%	10.0%	9.5%	10.5%
					ROE	4.9%	13.1%	12.1%	12.5%
					ROIC	6.8%	15.5%	15.7%	15.0%
					偿债能力				
					资产负债率	59.7%	59.3%	57.6%	57.6%
					净负债比率	64.15%	58.60%	52.25%	51.02%
					流动比率	0.76	1.00	1.02	0.91
					速动比率	0.60	0.79	0.80	0.72
					营运能力				
					总资产周转率	0.42	0.55	0.55	0.53
					应收账款周转率	26	29	26	26
					应付账款周转率	3.53	5.47	5.28	5.14
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.20	0.60	0.63	0.74
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.42	1.41	1.64	1.79
					每股净资产(最新摊薄)	4.02	4.56	5.18	5.92
					估值比率				
					P/E	69.71	23.15	22.11	18.73
					P/B	3.45	3.04	2.67	2.34
					EV/EBITDA	17	11	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

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434