

建材行业

报告原因：公司公告

金晶科技 (600586)

买入

纯碱价格提升和超白玻璃销量增加推动业绩高增长

调高评级

2011年1月6日

公司研究/点评报告

市场数据：2011年1月6日

盈利预测：

单位：亿元、元、倍

收盘价(元)	14.01
一年内最高/最低(元)	20.37/8.34
市净率	3.38
市盈率(2010)	23
流通A股市值(百万元)	5072

	主营收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	主营业利润率	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	4.82	70.46
2010E	30.63	32.39	3.53	201.5	0.6	16.04	12.69	23.37
2011E	34.8	13.66	4.76	34.68	0.81	19	14.6	17.35

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

基础数据：2010年9月30日

每股净资产(元)	4.29
资产负债率%	58.17
总股本/流通A股(百万)	590/362
流通B股/H股(百万)	-/-

事件：

公司今日公告2010年业绩预告，预计2010年净利润同比增长200%以上，2009年公司净利润为1.17亿元。

点评：

■ **上游原材料纯碱价格上涨为公司带来双重收益。**在今年尤其是四季度原材料大幅上涨的背景下，公司因拥有上游原材料的纯碱不仅体现到明显的成本优势，纯碱外销收入和盈利好转是今年公司盈利增长的重要原因。根据我们跟踪的数据显示，11月纯碱价格2200元/吨，环比10月上涨37.5%，同比去年价格上涨73.23%。公司上半年纯碱毛利率仅8.74%，伴随价格提升，我们预计去年公司纯碱毛利率将达到20%以上，所实现毛利由去年的2504万增加到2.4亿，同比大幅增长。

■ **公司的超白玻璃销量稳定增加是利润增长的另一诱因。**首发募投项目之一600T/D的超白玻璃生产线采用PPG技术，产品质量优异，多次用在鸟巢、水立方、北京国贸三期、上海世博会主体建筑、阿联酋迪拜塔等标志性建筑物，今年又被选用在上海苹果旗舰店。公司的超白玻璃产能360万重量箱，随着市场的逐步推广，今年销量比去年增加20-30%左右。

■ **非公开增发项目太阳能电池基板和LOW-E玻璃将是公司发展新方向。**公司拟定向增发15.76亿元，投资建设两条600T/D的太阳能电池基板生产线和年产1,000万平方米Low-E镀膜玻璃生产线及配套设施，分别受益太阳能电池和节能建筑的推广，未来发展前景均被看好。目前公司的增发计划在稳步推进，预计募投项目会在明年年初投产。2012年和2013年增厚EPS为0.23元和0.33元。

● **调高盈利预测和评级。**公司公告的业绩预告增长200%以上，超过我们之前盈利增长的预期。(我们预计增长145%)，现调高公司的盈利预测。定向增发尚未过会，我们暂不考虑增发对公司利润的摊薄，我们预计2010/2011/2012EPS分别为0.6元/0.81元/1.19元，PE为23倍、17倍和11倍，低于行业估值，考虑到公司未来增长空间，我们给予公司股价“买入”评级。

● **风险提示：**外购原材料价格上涨；募投项目进度低于预期。

相关研究

《金晶科技(600586)三季报点评：玻纤项目亏损拖累公司业绩》

《金晶科技(600586)定向增发点评：进军太阳能玻璃项目 投产后收益增厚明显》

《金晶科技(600586)调研简报：超白玻璃销售超预期 上调盈利预测》

分析师：赵红

执业证书编号：S0760209090156

电话：010-82190392

邮箱：zhaohong@sxzq.com

联系人：张小玲

电话：0351-8686990

邮箱：sxzqyjzfb@i618.com.cn

孟军

邮箱：mengjun@sxzq.com

电话：010-82190365

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

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

表：主要业务指标预测（单位：万元）

	2009年	2010E	2011E	2012E
纯碱业务				
销量（万吨）	60	60	60	60
价格（元/吨）	1200	1600	1800	2000
营业收入	71148	96000	108000	120000
毛利率	3.52%	27%	25%	25%
优质浮法玻璃				
销量（万重量箱）	1216	1350	1400	1400
价格	78	80	85	90
收入	83031.68	108000	119000	126000
毛利率	28%	25%	27%	27%
高档浮法玻璃				
销量（万重量箱）	400	450.00	480.00	480.00
价格	90.00	95.00	100.00	100.00
收入	38,558.00	42,750.00	48,000.00	48,000.00
毛利率	13%	15%	25%	25%
超白玻璃				
销量（万重量箱）	200	280.00	320.00	350.00
价格	190	180.00	200.00	200.00
收入	27928	50400	64000	70000
毛利率	39.52%	40%	43%	43%
太阳能电池基板				
产能（万吨）				36
产量（万重量箱）				300
销售价格				100
毛利率				30%
营业收入				30000
low-e 玻璃项目				
产能（万平米）				1000
产量（万重量箱）				500
销售价格				180
毛利率				20%
营业收入				90000

表：利润预测表

	2008 A	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入(万元)	162,899.90	231,364.48	306,311.900	348,161.900	493,161.900
二、营业总成本(万元)	149,463.10	214,186.27	261,193.36	286,407.95	400,283.24
营业成本(万元)	128,315.62	186,169.31	224,895.40	247,587.90	358,117.90
营业税金及附加(万元)	802.56	1,203.89	1,072.09	1,218.57	1,726.07
销售费用(万元)	5,242.04	6,561.43	8,883.05	9,748.53	14,794.86
管理费用(万元)	6,511.02	7,575.06	11,639.85	12,185.67	15,781.18
财务费用(万元)	7,614.32	12,473.06	14,702.97	15,667.29	9,863.24
资产减值损失(万元)	977.55	203.52	0	0	
三、其他经营收益(万元)					
投资净收益(万元)	1,584.88	642.92	4,000.00	4,400.00	4,840.00
四、营业利润(万元)	15,021.68	17,821.13	49,118.54	66,153.95	97,718.66
加：营业外收入(万元)	956.01	920.47	0	0	0
减：营业外支出(万元)	74.51	54.49	0	0	0
五、利润总额(万元)	15,903.18	18,687.11	49,118.54	66,153.95	97,718.66
减：所得税(万元)	3,406.02	5,039.02	9,823.71	13,230.79	19,543.73
六、净利润(万元)	12,497.16	13,648.09	39,294.83	52,923.16	78,174.93
减：少数股东损益(万元)	1,083.18	1,916.16	3,929.48	5,292.32	7,817.49
归属于母公司所有者的净利润(万元)	11,413.98	11,731.93	35,365.35	47,630.84	70,357.43
每股收益	0.19	0.20	0.60	0.81	1.19

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：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。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。