

玻璃制造



王金祥 王雪峰

建材行业、新能源行业

021-38565931、38565949

wangjx@xyzq.com.cn

金晶科技（600586）

停产冷修符合预期，成本将大幅降低

强烈推荐（维持）

2009-2-17

投资要点

- 公司公告：控股子公司（持股比例 53.33%）——淄博金星玻璃拥有的 500T/D 浮法玻璃生产线主要设备——窑炉的设计寿命为 6 年，在公司的精心维护下窑炉使用年限现已达八年零六个月，已超期运行，为保障该生产线的连续运营，公司计划于 2009 年 2 月 17 日开始对其停产且进行升级改造。

点评：

- **金星玻璃已超期限运行，停产冷修计划由来已久。**金星玻璃的窑炉设计寿命 6 年，但实际运行已达 8 年 6 个月，我们对公司长期跟踪早已获知，金星玻璃从 08 年初开始就有停产冷修计划，由于该线冷修要改成焦化煤气为燃料，当时焦化煤气气源还没到位，使得该生产线冷修一直耽搁下来。
- **改成焦化煤气为燃料，生产成本将大幅下降。**金星玻璃 08 年改成生产有色玻璃以来，产品销售一直不错，本次决定在该时点停产冷修，主要是考虑焦化煤气气源已基本到位。淄博市政府届时将有 40 万方/天的焦化煤气供应给公司（焦化煤气的含税价仅为 0.65 元/方，天然气含税价为 2.25 元/方，2 方焦化煤气相当于 1 方天然气的热值，相当于 1 方天然气约节省 1 元的成本），相当于 20 万方/天的天然气用量，每天就可节约成本 20 万元，冷修完成后成本将大幅下降。
- **冷修时点及成本下降幅度符合预期。**本次冷修后该生产线产品将主要定位于在线阳光膜，该产品目前在市场上销路不错。在我们 2 月 9 日推出的深度报告中，我们预期金星玻璃于 2 月底停窑冷修，考虑到 100 天左右的冷修时间，有望于 09 年中期重新投产，那么 09 年公司仅使用焦化煤气就可节约成本 3000-4000 万元，金星玻璃冷修时点及成本下降幅度符合我们的预期。
- **对于浮法玻璃及纯碱行业维持前期判断。**浮法玻璃与纯碱景气走势关系较为密切，短期二者价格都已跌破成本价，我们判断后市浮法玻璃与纯碱价格将有所修复，价格可能反弹至全行业保持盈亏平衡，公司（浮法玻璃）与纯碱业务由于具备成本优势而保持微利（浮法玻璃是基于焦化煤气价格优势，纯碱是基于原盐价格优势）；我们判断 2010 年二者有望复苏并于 2011 年达到景气高峰，公司的浮法玻璃与纯碱业务也将迎来盈利的高点。
- **我们尤其看好公司超白玻璃在薄膜电池行业中的应用。**未来三年薄膜电池将进入高速发展阶段，公司超白玻璃凭借着优良品质及低成本，在国内及国际市场已经获得很大的认可，将成为薄膜电池行业高速发展的最大受益者，我们预计公司 09-11 年超白玻璃销量分别为 250 万、432 万、712 万重量箱。
- **盈利预测及估值。**我们维持公司 08-11 年 EPS 分别为 0.25 元、0.38 元、0.83 元、1.46 元，我们认为 2011 年可能是公司业绩最佳表现的交织点：一方面，09 年是公司薄膜电池用超白玻璃的市场导入期，在薄膜电池爆发增长以及公司超白玻璃的市场领先优势，公司两条超白玻璃生产线将于 2011 年满产；另一方面，在我们预期 2010 年浮法玻璃及纯碱业务复苏的背景下，浮法玻璃及纯碱业务也有望于 2011 年达到景气高点。考虑公司未来 3 年的高成长性，给予公司未来两年 30 元目标价，维持“强烈推荐”评级。

附表：资产负债表、利润表和现金流量表预测

资产负债表

单位：百万元	2008E	2009E	2010E	2011E
流动资产	1118	1657	2117	2470
货币资金	469	739	961	1175
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	86	135	175	215
其他应收款	21	34	44	54
存货	429	634	823	917
非流动资产	3504	3973	4310	4626
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	188	198	218	253
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	1837	2461	2912	3261
在建工程	924	762	631	566
油气资产	0	0	0	0
无形资产	148	146	143	140
资产总计	4622	5630	6427	7097
流动负债	1811	2489	2678	2365
短期借款	1140	1624	1725	1257
应付票据	362	482	578	772
应付账款	178	285	342	381
其他	131	98	33	-45
非流动负债	442	542	642	742
长期借款	442	542	642	742
其他	0	0	0	0
负债合计	2253	3031	3320	3106
股本	590	590	590	590
资本公积	1161	1161	1161	1161
未分配利润	495	717	1208	2067
少数股东权益	68	76	93	117
股东权益合计	2369	2600	3107	3990
负债及权益合计	4622	5630	6427	7097

现金流量表

单位：百万元	2008E	2009E	2010E	2011E
净利润	154	230	507	883
折旧和摊销	88	138	180	216
资产减值准备	0	0	0	0
无形资产摊销	3	3	3	3
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	57	79	93	89
投资损失	-13	-10	-20	-35
少数股东损益	7	8	17	24
营运资金的变动	-74	-75	-150	16
经营活动产生现金流量	215	366	614	1172
投资活动产生现金流量	-900	-600	-500	-500
融资活动产生现金流量	245	505	108	-457
现金净变动	-441	270	222	215
现金的期初余额	469	739	961	1175
现金的期末余额	28	1009	1183	1390

利润表

单位：百万元	2008E	2009E	2010E	2011E
营业收入	1562	2463	3202	3918
营业成本	1206	1930	2311	2574
营业税金及附加	9	15	19	24
销售费用	50	74	85	91
管理费用	69	105	120	127
财务费用	57	79	93	89
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	13	10	20	35
营业利润	184	271	593	1048
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	184	271	593	1048
所得税	29	41	86	165
净利润	154	230	507	883
少数股东损益	7	8	17	24
归属母公司净利润	147	222	491	859
EPS (元)	0.25	0.38	0.83	1.46

主要财务比率

	2008E	2009E	2010E	2011E
成长性(%)				
营业收入增长率	10%	58%	30%	22%
营业利润增长率	-28%	47%	119%	77%
净利润增长率	-33%	49%	120%	74%
盈利能力(%)				
毛利率	23%	22%	28%	28%
净利率	11%	9%	9%	15%
ROE	7%	9%	16%	22%
偿债能力(%)				
资产负债率	49%	54%	52%	44%
流动比率	0.62	0.67	0.79	1.04
速动比率	0.38	0.41	0.48	0.66
营运能力(次)				
资产周转率	0.09	0.12	0.13	0.13
应收帐款周转率	9.13	5.58	5.16	5.16
每股资料(元)				
每股收益	0.25	0.38	0.83	1.46
每股经营现金	0.36	0.62	1.04	1.99
每股净资产	3.90	4.28	5.11	6.56
估值比率(倍)				
PE	48.55	32.13	14.55	8.31
PB	3.10	2.83	2.37	1.84

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间

中 性: 相对大盘涨幅在 -5% 部 ~ 5% 之间

回 避: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构销售部

机构销售负责人

郭 锐

电话: 021-38565929

Email: guor@xyzq.com.cn

上海地区销售经理

邓亚萍

电话: 021-38565916

Email: dengyp@xyzq.com.cn

尹 莉

电话: 021-38565911

Email: yinli@xyzq.com.cn

北京、广东地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

韩吟华

电话: 021-38565933

Email: hanyh@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

朱元曦

电话: 021-38565941

Email: zhuyy@xyzq.com.cn

研究报告发布

杨 忱

电话: 021-38565915

Email: yangchen@xyzq.com.cn

重要声明

兴业证券系列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。