

2009 年 08 月 25 日

市场数据

市价(元)	14.70
股价市场位置	360/21.96%
已上市流通A股(百万股)	362.28
总市值(百万元)	4,337.12
年内股价最高最低(元)	18.99/4.01
沪深 300 指数	3109.83
上证指数	2915.80
2007 年股息率	0.19%


相关报告

- 1 《薄膜太阳能玻璃将带来业绩爆发增长》，2009.1.20
- 2 《3Q点评:玻璃和纯碱业务都要继续经受考验》，2008.10.26

张帅

 (8621)61038279
 zhangshuai@gjzq.com.cn

贺国文

 (8621)61038234
 hegwen@gjzq.com.cn

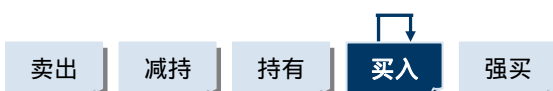
联系人: 朱莉

 (8621)61038271
 zhuli@gjzq.com.cn
 中国上海黄浦区中山南路 969 号谷泰滨江大厦 15A 层 (200011)

国金证券研究所

金晶科技 (600586.SH)

——预期逐渐兑现，继续看好行业前景


公司基本情况

项 目	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
每股收益(元)	0.271	0.700	0.193	0.288	0.799	1.198
摊薄每股收益(元)	0.271	0.700	0.193	0.288	0.799	1.198
净利润增长率	68.31%	242.51%	-44.76%	48.85%	177.60%	49.90%
先前预期每股收益(元)				0.514	0.953	1.248
市场 EPS 预测均值(元)	N/A	N/A	N/A	0.328	0.628	0.928
市盈率(倍)	20.35	47.51	24.82	51.06	18.39	12.27
行业优化市盈率(倍)	42.24	72.39	36.85	36.85	N/A	N/A
市场优化市盈率(倍)	25.86	45.72	20.60	20.60	N/A	N/A
PE/G(倍)	0.30	0.20	N/A	1.05	0.10	0.25
已上市流通A股(百万股)	104.70	108.95	362.28	362.28	362.28	362.28
总股本(百万股)	222.85	295.04	590.08	590.08	590.08	590.08

来源：公司年报、国金证券研究所、朝阳永续

基本结论

- 公司公布半年度报告，实现净利润 3272.65 万元，较去年同期有较大幅度下降，其原因主要是普通玻璃产品和纯碱受金融危机的影响较大所致，这也是行业普遍情况；
- 但从下半年的情况看，7 月份开始普通玻璃涨幅巨大，由于其出货量基数大，因此对实际业绩的拉动作用明显，预计普通玻璃的这一价格将维持一段时间；纯碱方面，未来随着玻璃行业的景气复苏其盈利能力也在提高，因此从这两大项业务看下半年将明显好于上半年，具体请参考盈利预测表；
- 我们之前寄予厚望的太阳能用超白玻璃已经逐步显现出其增长潜力，传统的欧洲客户订单增长趋势明显，而国内情况也显现出很多积极的因素；
 - ◆ 从目前太阳能行业的现状看，有部分晶硅组件也将转向使用超白玻璃，考虑晶硅组件的巨大存量，这个市场规模不容小觑；
 - ◆ 除了直接使用超白玻璃原片的薄膜电池企业外，TCO 玻璃生产商也需要购买超白玻璃，这些都是我们之前没有作为重点计算进需求的；
 - ◆ 低于预期的是采用超白原片的薄膜电池企业的投产速度，但这部分需求只是延后，并没有减少。
- 我们预计今年公司实现 EPS0.288 元，明年实现 0.799 元，2011 年实现 EPS1.198 元；
- 基于我们对太阳能行业前景的看好和公司的竞争优势，我们认为除了景气迅速恢复的普通玻璃和纯碱外，太阳能行业的需求也将对公司业绩形成有力的拉动，这一拉动对业绩的影响将在下半年和明年开始逐渐显现，因此我们维持公司的买入评级。

图表1：普通浮法盈利预测

普通浮法（优质）	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E	2012E
平均售价（元/重量箱）	66.67	69.96	76.00	65.00	75.00	70.00	70.00
增长率（YOY）	-2.51%	4.93%	8.63%	-14.47%	15.38%	-6.67%	0.00%
销售数量（千重量箱）	6173	13408	12500	12800	13500	13000	13000
增长率（YOY）	12.05%	117.20%	-6.78%	2.40%	5.47%	-3.70%	0.00%
销售收入（百万元）	411.59	938.06	950.00	832.00	1,012.50	910.00	910.00
增长率（YOY）	9.24%	127.91%	1.27%	-12.42%	21.69%	-10.12%	0.00%
毛利率	13.72%	21.77%	18.00%	15.00%	16.50%	17.00%	17.00%
销售成本（百万元）	355.12	733.84	779.00	707.20	845.44	755.30	755.30
增长率（YOY）	14.04%	106.65%	6.15%	-9.22%	19.55%	-10.66%	0.00%
毛利（百万元）	56.47	204.21	171.00	124.80	167.06	154.70	154.70
增长率（YOY）	-13.62%	261.63%	-16.26%	-27.02%	33.86%	-7.40%	0.00%
占总销售额比重	54.07%	66.25%	55.40%	27.54%	25.28%	20.31%	18.96%
占主营业务利润比重	34.27%	51.14%	39.90%	19.02%	16.01%	12.18%	10.01%

来源：国金证券研究所

图表2：高档浮法盈利预测

高档浮法	2006	2007	2008E	2009E	2010E	2011E
销售收入（百万元）	242.84	158.06	147.20	288.09	282.33	324.68
增长率（YOY）	37.73%	-34.91%	-6.87%	95.71%	-2.00%	15.00%
毛利率	22.54%	23.10%	21.00%	14.00%	15.00%	15.00%
销售成本（百万元）	188.10	121.55	116.29	247.76	239.98	275.98
增长率（YOY）	32.22%	-35.38%	-4.33%	113.06%	-3.14%	15.00%
毛利（百万元）	54.74	36.51	30.91	40.33	42.35	48.70
增长率（YOY）	60.77%	-33.29%	-15.34%	30.48%	5.00%	15.00%
占总销售额比重	31.90%	11.16%	8.58%	9.54%	7.05%	7.25%
占主营业务利润比重	33.22%	9.14%	7.21%	6.15%	4.06%	3.83%

来源：国金证券研究所

图表3：超白玻璃盈利预测

超白玻璃	2006	2007	2008E	2009E	2010E	2011E
平均售价（元/重量箱）	187	199	205	205	205	205
增长率（YOY）	-25.69%	6.22%	3.11%	0.00%	0.00%	0.00%
销售数量（千重量箱）	571	1441	1720	2700	5500	6500
增长率（YOY）	502.00%	152.47%	19.37%	56.98%	103.70%	18.18%
销售收入（百万元）	106.82	286.47	352.60	553.50	1,127.50	1,332.50
增长率（YOY）	347.36%	168.18%	23.08%	56.98%	103.70%	18.18%
毛利率	50.15%	50.13%	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%
销售成本（百万元）	53.25	142.86	176.30	276.75	563.75	666.25
增长率（YOY）	447.39%	168.29%	23.41%	56.98%	103.70%	18.18%
毛利（百万元）	53.57	143.61	176.30	276.75	563.75	666.25
增长率（YOY）	278.59%	168.07%	22.77%	56.98%	103.70%	18.18%
占总销售额比重	14.03%	20.23%	20.56%	18.32%	28.15%	29.74%
占主营业务利润比重	32.51%	35.96%	41.14%	42.17%	54.02%	52.44%

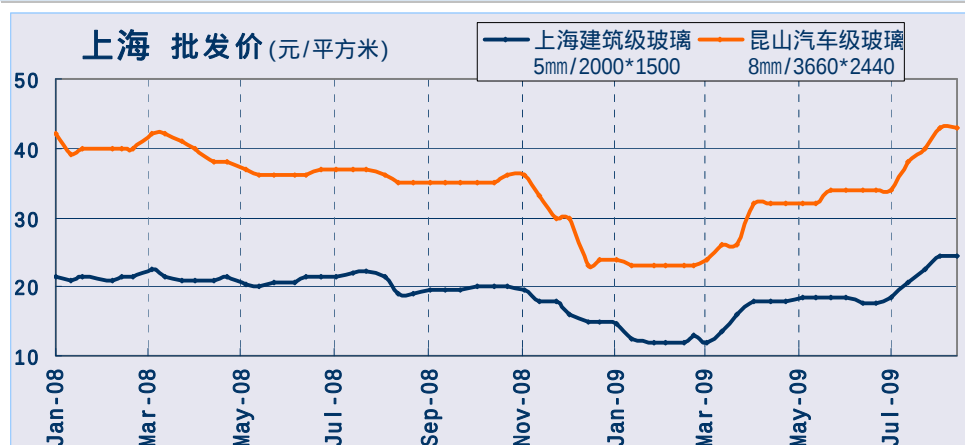
来源：国金证券研究所

图表4：纯碱盈利预测

纯碱	2006	2007	2008E	2009E	2010E	2011E
销售收入（百万元）			100.00	1,050.00	1,350.00	1,400.00
增长率（YOY）			n/a	950.00%	28.57%	3.70%
毛利率			16.00%	14.00%	16.00%	18.00%
销售成本（百万元）			84.00	903.00	1,134.00	1,148.00
毛利（百万元）			16.00	147.00	216.00	252.00
增长率（YOY）			n/a	818.75%	46.94%	16.67%
占总销售额比重			5.83%	34.76%	33.71%	31.25%
占主营业务利润比重			3.73%	22.40%	20.70%	19.83%

来源：国金证券研究所

图表5：普通玻璃价格波动



来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二个月内	三月内	六月内
强买	0	0	3	6	11
买入	0	1	1	1	1
持有	0	0	1	1	2
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	2.00	1.67	1.50	1.43

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价

日期	评级	目标价
1 2007-09-28	买入	38.00 ~ 38.00
2 2007-10-25	买入	38.00 ~ 38.00
3 2008-03-02	买入	N/A
4 2008-06-10	买入	14.95 ~ 17.42
5 2008-10-26	买入	N/A
6 2009-01-20	买入	10.27 ~ 11.44

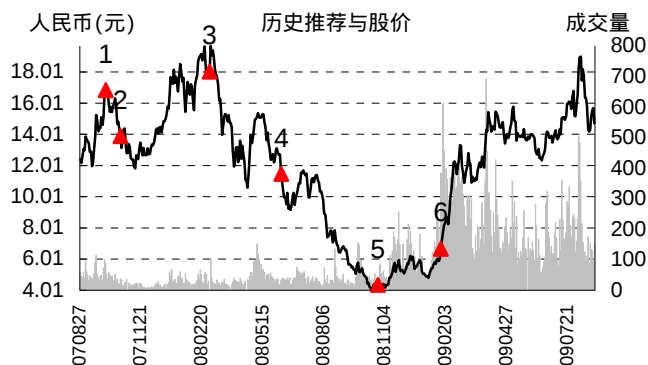
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 强买； 1.01~2.0 = 买入； 2.01~3.0 = 持有
3.01~4.0 = 减持； 4.01~5.0 = 卖出



投资评级的说明：

强买：预期未来6 - 12个月内上涨幅度在20%以上；
买入：预期未来6 - 12个月内上涨幅度在10% - 20%；
持有：预期未来6 - 12个月内变动幅度在-10% - 10%；
减持：预期未来6 - 12个月内下跌幅度在10% - 20%；
卖出：预期未来6 - 12个月内下跌幅度在20%以上。

首页五类投资建议图标中反色表示为本次建议，箭头方向表示从上次的建议类型调整为本次的建议类型。

股价市场位置的说明：

报告提供日前一交易日，沪深市场股票价格按“0 - 5, 5 - 10, 10 - 15, 15 - 20, 20 - 30, 30元以上”排序分为六类，例如股价为10.51元，则“202/13.81%”表示沪深两市场中股价介于10 - 15元的共计202只，共占市场总只数的13.81%。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

市场优化市盈率中，在扣除沪深市场所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

特别声明：

本报告版权归“国金证券研究所”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“国金证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。