

宝石 A (000413): 停产 CRT 玻壳 筹划主业转型 中性 (维持)

家电行业

当前股价: 9.56 元

报告日期: 2009 年 10 月 25 日

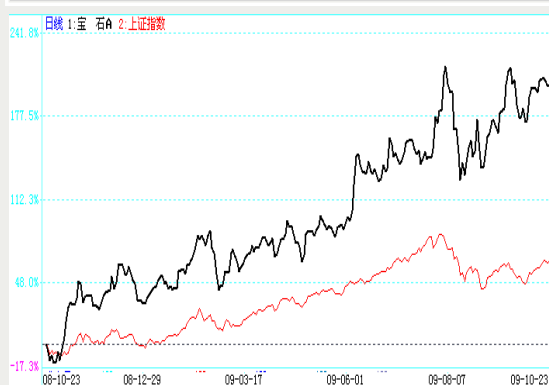
主要财务指标 (单位: 亿元)

	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	2.05	0.60	0.50	0.40
(+/-)	-10.0%	-70.8%	-16.7%	-20.0%
营业利润	0.05	-0.29	-0.01	-0.01
(+/-)	-72.5%	-657.7%	-95.9%	-27.9%
归属于母公司的净利润	0.04	-0.26	-0.01	-0.01
(+/-)	-60.0%	-730.7%	-95.9%	-27.9%
每股收益 (元)	0.01	-0.068	-0.003	-0.002
净资产收益率	1.7%	-11.7%	-0.5%	-0.4%
市盈率 (倍)	882	—	—	—

公司基本情况 (2009 年 9 月 30 日止)

总股本/已流通 A 股 (万股)	38,300/28,282
流通市值 (亿元)	26.95
每股净资产 (元)	0.619
资产负债率 (%)	34.82%

股价表现 (最近一年)



分析师—邹高

010-66045559 zoug@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2009年1-9月公司实现营业收入5,065万元,同比下降71.18%;营业利润-1,219万元(上年同期为493万元);归属母公司所有者净利润-1,233万元(上年同期为377万元);每股收益-0.032元。
- 2009年7-9月份,营业收入1,654万元,同比下降67.2%;营业利润-696万元(上年同期64万元);归属母公司所有者净利润-690万元(上年同期60万元);单季度每股收益-0.018元。
- **公司CRT玻壳业务已停产,主业转型筹划中。**CRT玻壳是公司的主导产品,在营业收入、毛利润中的占比从历史数据来看都在70%以上。由于国内市场对CRT彩电的需求快速萎缩,致使CRT产业链各个环节都陷入经营困境。据国家统计局数据显示,2009年1-7月国内彩管累计产量1,280万只,同比减少64.4%。在此情况下,公司依靠CRT玻壳业务摆脱经营困境几无可能。2009年9月,公司的彩锥、彩屏熔炉相继实施了停炉放料,终止CRT玻壳产品生产,目前正在筹划业务转型。
- **大股东(宝石集团)资产重组或将惠及上市公司。**有媒体报道称,石家庄市将建液晶玻璃基板生产基地,石家庄高新区光电产业园项目总投资107亿元,由河北东旭公司主导建设6条液晶玻璃基板生产线、2条彩色滤光膜生产线和150万兆瓦薄膜太阳能电池生产线;年生产液晶玻璃基板600万张,彩色滤光膜170万张,薄膜太阳能电池150万张,建成后,年销售收入近100亿元。一期工程计划投资27亿元,建设3条液晶玻璃基板生产线,年生产0.63毫米液晶玻璃基板225万张。据称,河北东旭拟参与重组宝石集团,共同投资建设液晶玻璃基板、太阳能项目。重组方案为:宝石集团公司三家资产管理公司股东将其持有的全部宝石集团公司股权转让给石家庄市国资委。如果此次资产重组能如上述方式成功实施,或将惠及上市公司,有利于上市公司业务转型和持续发展。
- 公司公告称,因电真空公司停产,公司将对其应收帐款计提坏帐准备,2009年预亏2,800万元左右。基于公司当前主业经营形势,我们预计2009~2011年公司每股收益为-0.068元、-0.003元和-0.002元;我们认为,公司若无法成功进行主业转型,将难以摆脱经营亏损困境。投资评级“中性”。



附录：公司 3 季报财务数据分析

1、 利润构成分析

表 1 利润构成（2009 年季度累计同比）

单位：万元	2008年				2009年			同比增长			利润构成		
	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	1Q	1-2Q	1-3Q	2009年 1Q	2009年 1-2Q	2009年 1-3Q	2009年 1Q	2009年 1-2Q	2009年 1-3Q
1、利润总额	261	429	484	512	15	-524	-1,219	-94.2%	-222.0%	-352.0%	100	100	100
2、营业利润	262	429	493	518	15	-524	-1,219	-94.2%	-222.0%	-347.3%	100.1	100.0	100.0
3、公允价值变动净收益	0	0	0	0	0	0	0				0.0	0.0	0.0
4、投资净收益	0	0	0	0	0	0	0				0.0	0.0	0.0
5、营业外收支净额	-0	-0	-9	-6	-0	-0	-0	-66.7%	-66.7%	-99.4%	-0.1	0.0	0.0

数据来源：上市公司定期报告 天相整理

表 2 利润构成（2009 年单季度同比）

单位：万元	2008年				2009年			同比增长			利润构成		
	1季度	2季度	3季度	4季度	1季度	2季度	3季度	2009年 1季度	2009年 2季度	2009年 3季度	2009年 1季度	2009年 2季度	2009年 3季度
1、利润总额	261	168	55	28	15	-539	-696	-94.2%	-421.3%	-1370.5%	100	100	100
2、营业利润	262	168	64	25	15	-539	-696	-94.2%	-421.3%	-1191%	100.1	100.0	100.0
3、公允价值变动净收益	0	0	0	0	0						0.0		
4、投资净收益	0	0	0	0	0						0.0		
5、营业外收支净额	-0	0	-9	4	-0	0	-0	-66.7%		-99.5%	-0.1	0.0	0.0

数据来源：上市公司定期报告 天相整理

2、 收入与成本费用分析

表 3 收入与成本费用（2009 年季度累计同比）

单位：万元	2008年				2009年			同比增长			成本费用构成		
	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	1Q	1-2Q	1-3Q	2009年 1Q	2009年 1-2Q	2009年 1-3Q	2009年 1Q	2009年 1-2Q	2009年 1-3Q
1、营业收入	6,454	12,534	17,574	20,522	2,584	3,411	5,065	-60.0%	-72.8%	-71.2%	100	100	100
2、成本费用	6,178	12,069	17,020	19,302	2,537	3,896	6,237	-58.9%	-67.7%	-63.4%	98.2	114.2	123.1
3、营业成本	5,590	10,897	15,136	17,536	2,126	2,933	4,759	-62.0%	-73.1%	-68.6%	82.3	86.0	94.0
4、期间费用	588	1,172	1,884	1,766	411	963	1,478	-30.1%	-17.8%	-21.6%	15.9	28.2	29.2
其中：销售费用	55	84	156	231	37	69	116	-31.7%	-17.4%	-25.9%	1.4	2.0	2.3
管理费用	506	1,025	1,641	1,893	352	853	1,305	-30.5%	-16.8%	-20.5%	13.6	25.0	25.8
财务费用	27	63	87	-358	22	41	58	-19.4%	-35.1%	-33.8%	0.8	1.2	1.1

数据来源：上市公司定期报告 天相整理

表 4 收入与成本费用（2009 年单季度同比）

单位：万元	2008年				2009年			同比增长			成本费用构成		
	1季度	2季度	3季度	4季度	1季度	2季度	3季度	2009年 1季度	2009年 2季度	2009年 3季度	2009年 1季度	2009年 2季度	2009年 3季度
1、营业收入	6,454	6,081	5,039	2,949	2,584	827	1,654	-60.0%	-86.4%	-67.2%	100	100	100
2、成本费用	6,178	5,891	4,952	2,281	2,537	1,360	2,341	-58.9%	-76.9%	-52.7%	98.2	164.5	141.5
3、营业成本	5,590	5,307	4,239	2,400	2,126	807	1,826	-62.0%	-84.8%	-56.9%	82.3	97.7	110.4
4、期间费用	588	584	713	-119	411	552	515	-30.1%	-5.4%	-27.8%	15.9	66.8	31.1
其中：销售费用	55	29	72	75	37	32	46	-31.7%	9.7%	-35.7%	1.4	3.8	2.8
管理费用	506	519	616	252	352	501	451	-30.5%	-3.4%	-26.8%	13.6	60.7	27.3
财务费用	27	36	24	-445	22	19	17	-19.4%	-46.8%	-30.5%	0.8	2.3	1.0

数据来源：上市公司定期报告 天相整理

3、盈利能力及所得税分析

表 5 盈利能力及所得税（2009 年季度累计同比）

单位：万元	2008年				2009年			同比增长		
	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	1Q	1-2Q	1-3Q	2009年 1Q	2009年 1-2Q	2009年 1-3Q
1、综合毛利率%	13.38%	13.06%	13.87%	14.55%	17.73%	14.00%	6.03%	4.4	0.9	-7.8
2、利润总额	261	429	484	512	15	-524	-1,219	-94.2%	-222.0%	-352.0%
3、所得税	0	132	132	22	0	39	39	—	-70.7%	-70.7%
4、所得税 / 利润总额%	0.00%	30.64%	27.18%	4.37%	0.00%	-7.37%	-3.16%	0.0	-38.0	-30.3
5、归属于母公司的净利润	279	317	377	414	33	-543	-1,233	-88.2%	-270.9%	-426.7%
6、净利率%	4.32%	2.53%	2.15%	2.02%	1.28%	-15.91%	-24.34%	-3.0	-18.4	-26.5

数据来源：上市公司定期报告 天相整理

表 6 盈利能力及所得税（2009 年单季度同比）

单位：万元	2008年				2009年			同比增长		
	1季度	2季度	3季度	4季度	1季度	2季度	3季度	2009年 1季度	2009年 2季度	2009年 3季度
1、综合毛利率%	13.38%	12.73%	15.88%	18.62%	17.73%	2.33%	-10.38%	4.4	-10.4	-26.3
2、利润总额	261	168	55	28	15	-539	-696	-94.2%	-421.3%	-1370.5%
3、所得税	0	132	0	-109	0	39	0	—	-70.7%	—
4、所得税 / 利润总额%	0.00%	78.41%	0.00%	-387.32%	0.00%	-7.16%	0.00%	0.0	-85.6	0.0
5、归属于母公司的净利润	279	38	60	37	33	-576	-690	-88.2%	-1601.9%	-1251.5%
6、净利率%	4.32%	0.63%	1.19%	1.24%	1.28%	-69.62%	-41.74%	-3.0	-70.2	-42.9

数据来源：上市公司定期报告 天相整理

4、盈利收益质量分析

表 7 公司盈利收益质量分析

	2007年	2008年	2009年1-3Q
1、经营活动产生的现金流量净额（万元）	1,307	343	-1,233
2、每股经营活动产生的现金流量（元/股）	0.03	0.01	-0.03
3、销售收入,提供劳务收到现金/营业收入（%）	91.5%	118.1%	45.3%
4、经营性现金流量净额/净利润（%）	126.4%	82.8%	—

数据来源：上市公司定期报告 天相整理

5、盈利预测

表 8 2009~2011 年公司盈利预测 (单位: 万元)

	2008 年	2009 年 E	2010 年 E	2011 年 E
一、营业收入	20,522	6,000	5,000	4,000
同比增长 (%)	-10.04%	-70.76%	-16.67%	-20.00%
减: 营业成本	17,536	5,652	4,700	3,760
综合毛利率 (%)	14.55%	5.80%	6.00%	6.00%
营业税金及附加	121	29	27	21
资产减值损失	427	800	0	0
减: 期间费用	1,766	2,406	393	306
期间费用率 (%)	8.60%	40.10%	7.85%	7.64%
其中: 销售费用	231	240	95	72
管理费用	1,893	2,100	250	196
财务费用	-358	66	48	38
加: 公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
二、营业利润	518	-2,887	-119	-86
营业利润率 (%)	2.52%	-48.12%	-2.39%	-2.15%
加: 营业外收支净额	-6	0	0	0
三、利润总额	512	-2,887	-119	-86
减: 所得税	22	0	0	0
实际所得税率 (%)	4.37%	0.00%	0.00%	0.00%
四、净利润	490	-2,887	-119	-86
归属母公司所有者净利润	414	-2,611	-108	-78
同比增长 (%)	-59.96%	-730.67%	-95.86%	-27.87%
净利润率 (%)	2.02%	-43.51%	-2.16%	-1.95%
少数股东损益	76	-277	-11	-8
每股收益 (元/股)	0.01	-0.068	-0.003	-0.002
每股净资产 (元/股)	0.65	0.58	0.58	0.58
净资产收益率 (%)	1.66%	-11.69%	-0.49%	-0.35%

数据来源: 上市公司定期报告 天相投顾预测

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 5%--- (-) 15%
5	卖出	< (-) 15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦 2808 室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市高新区华龙路 1825 号嘉恒商务大厦 A 座 1005 室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100