

玻璃制造

李凡 S0960209060268

0755-82026745

lifan@cjis.cn

王钦 S0960110060055

0755-82026709

Wangqin1@cjis.cn

建议询价区间: 16.83-19.06 元

基本资料

上证综合指数	3123.80
发行前总股本(百万)	90
拟发行股本(百万)	30
EPS (TTM)	0.46
发行前每股净资产(元)	3.17
发行前资产负债率	33.85%

询价重要日期

询价截止日	2010.06.23
确定价格日	2010.06.24
申购缴款日	2010.06.28
摇号抽签日	2010.06.30

金刚玻璃

300093

玻璃行业中差异化经营的代表, 建议询价区间: 16.83-19.06 元

金刚玻璃是玻璃行业中差异化经营较为成功的代表, 其核心竞争力在于其不断创新而积累下来的技术实力, 从而保证了公司远高于同行业其他公司的盈利能力。

- **公司的主攻领域在防火玻璃和 BIPV 市场。**以防火玻璃为主的安防玻璃在公司的主营业务收入和毛利中的比重都占到 80%左右的份额, 因此这是公司长期以来主要经营的产品。在此基础上, 公司拓展了 BIPV 市场组件作为公司未来高速增长的推动器;
- **高端防火玻璃的市场增长有望保持在 30%以上。**从 2004 到 2008 年, 我国高端防火玻璃市场的增速在 30%以上, 而随着公安部对建筑防火要求的进一步加强, 防火玻璃市场在未来的增速有望超过这一速度, 而公司在这一市场 52%的市场占有率使公司在这一市场具有绝对的价格话语权, 从而保证了这一产品避免了像其他玻璃产品一样的价格大幅度波动的局面。可以预期公司在该产品的盈利将在未来相当一段时间内保持稳定;
- **BIPV 全球均处于起步阶段, 公司已经具有先发优势。**全球 BIPV 市场均处于起步阶段, 全球该市场容量约为 1.6GW, 而中国约为 50MW 左右。公司利用在该领域前瞻性的布局和专利技术, 在 BIPV 这个产业链上扮演了组件生产商的角色。由于 BIPV 组件和不同类型建筑结合的要求很高, 因此在开发商需要生产厂家具有较高的适应性, 对生产工艺技术的要求远高于目前主流的太阳能电池片组件厂家, 因此其盈利能力也远远高于目前太阳能电池片组件生产商。
- **募集资金项目保证产能大幅度扩张。**按照目前公司披露的信息, 募集资金项目有可能保证公司在今年下半年到明年上半年防火玻璃产能翻倍, 而太阳能电池组件产能增加 400%。这将为公司 2-3 年的成长性打下良好的基础。
- **建议询价区间: 16.83-19.06 元。**我们结合 FCFF 法和 PE 估值的结果, 认为公司二级市场股价合理定位在 19.35-21.94 元。考虑一级市场和二级市场之间 15%的差价, 我们建议询价区间: 16.83-19.06 元。
- **风险提示:** 公司盈利达不到预期的最大风险是 BIPV 行业处于起步阶段, 新进入者较少。一旦产业形成规模, 可能进入者争夺, 竞争加剧, 从而使该行业盈利能力明显下降。

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	255	310	423	512
同比(%)	32%	21%	36%	21%
归属母公司净利润(百万元)	42	54	74	90
同比(%)	13%	28%	38%	21%
毛利率(%)	34.1%	34.4%	34.5%	34.1%
ROE(%)	14.7%	15.9%	18.0%	17.8%
每股收益(元)	0.35	0.45	0.62	0.75

资料来源: 中投证券研究所

目录

一、公司实际控制人为个人	3
二、差异化和技术含量是公司发展的本质特征	4
2.1 差异化战略明显	4
2.2 差异化战略保证了公司整体的盈利能力较高	4
独特的技术优势保证了差异化产品的不断推出	5
外销曾经占到公司业务较大的比例	5
三、安防玻璃领域：寡头垄断的快速增长领域	6
3.1 高端防火玻璃年均增速 30%	6
3.2 寡头垄断特征明显	6
四、BIPV：公司已经领先优势的新兴领域	7
4.1 全球 BIPV 都处于起步阶段	7
4.1.1 全球目前容量 1.6GW	7
4.1.2 国内目前容量 50MW	7
五、募集资金项目将使产能大幅度扩张	8
六、盈利预测假设	8
七、询价建议：16.83-19.06 元	9
7.1 FCFF 法	9
7.2 PE 相对估值法	10

图表目录

图 1 公司浮法领域盈利情况	3
图 2 金刚玻璃收入比例	4
图 3 金刚玻璃营业利润比例	4
图 4 主要玻璃上市公司毛利率对比	4
图 5 主要玻璃上市公司净利率对比	4
图 6 金刚玻璃收入区域分布	5
图 7 高端防火玻璃市场容量	6
图 7 高端防火玻璃市场竞争格局	7
表 1 公司季度经营数据比较	5
表 2 募集资金投资项目	8
表 3 募集资金投资项目投产后公司产能情况	8
表 4 公司盈利预测假设	8
表 5 FCFF 估值条件预测	9
表 6 FCFF 估值结果	9
表 7 FCFF 估值敏感性分析	10
表 8 A 股主要玻璃企业 PE 估值水平	10
表 9 创业板公司 PE 估值水平	10

一、公司实际控制人为个人

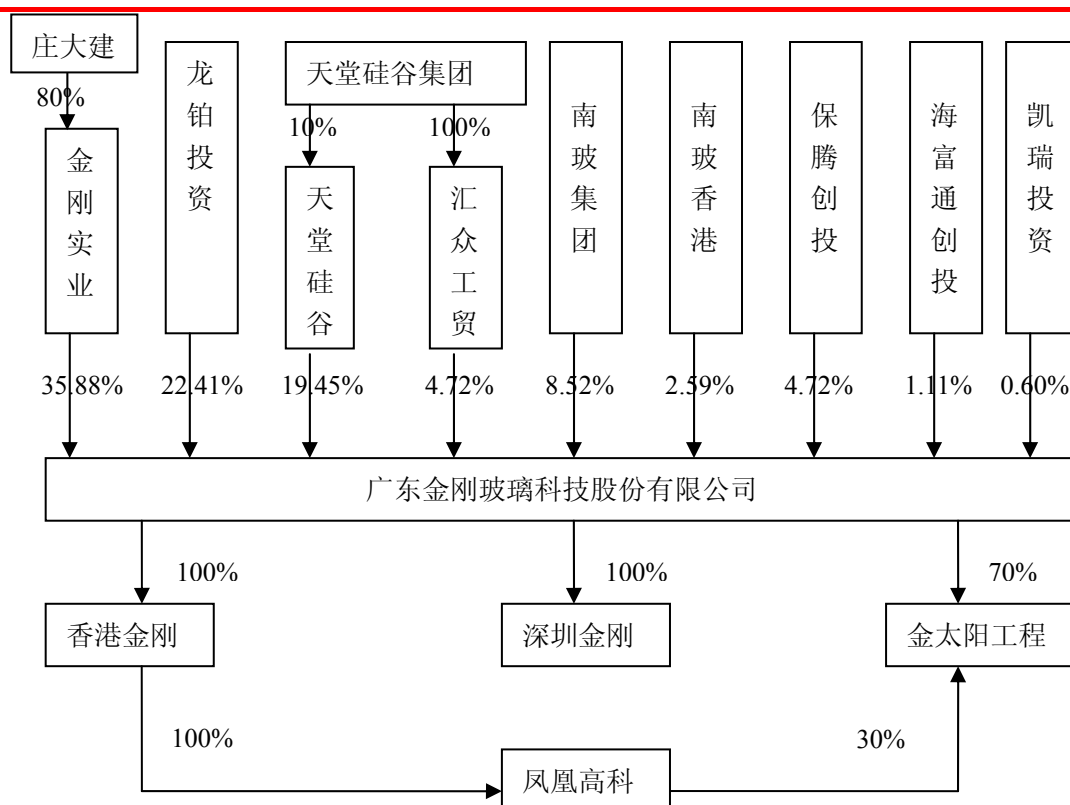
广东金刚玻璃科技股份有限公司的前身设立于 1994 年 6 月，主要从事防火玻璃、防爆玻璃、光伏建筑组件等特种玻璃产品的研发、生产和销售。

公司实际控制人庄大建通过东金刚实业持有上市公司 35.88% 的股份，处于相对控股地位，第二、第三大股东龙铂投资、天堂硅谷虽然与第一大股东持股比例较为接近，但是由于这两家股东仅仅从事长期股权投资业务，所以金刚实业的控股地位相对比较稳固。

本次公司公开发行 3000 万股，占发行后 1.2 亿总股本的 25%。发行后金刚实业持股 26.91%，仍为最大股东和实际控制人。

公司有 4 家全资子公司，无参股公司。分别是金太阳工程、深圳金刚、香港金刚，和凤凰高科，其中金太阳工程主要从事太阳能光伏建筑一体化系统工程安装及售后服务，深圳金刚从事太阳能光伏组件及系统的技术开发、设计、销售，香港金刚负责母公司产品在香港的部分销售业务，凤凰高科无实际业务。

图 1 公司浮法领域盈利情况



数据来源：公司公告、中投证券研究所

二、差异化和技术含量是公司发展的本质特征

2.1 差异化战略明显

公司一直致力于通过差异化产品避开低端玻璃市场激烈的竞争，生产技术含量相对较高的玻璃制品，获得较高的毛利水平。我们看到近两年里公司在玻璃行业中做得较有特色的安防玻璃占到主营业务收入和毛利的占比都达到了80%左右，而公司未来拓展的新方向光伏建筑组件收入占比为15%，毛利占比高达22%。

图 2 金刚玻璃收入比例

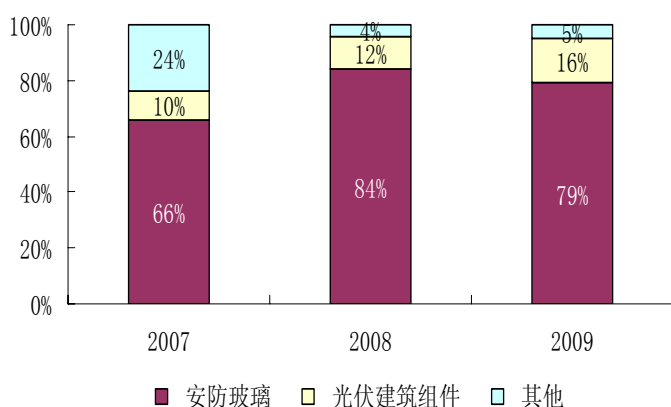
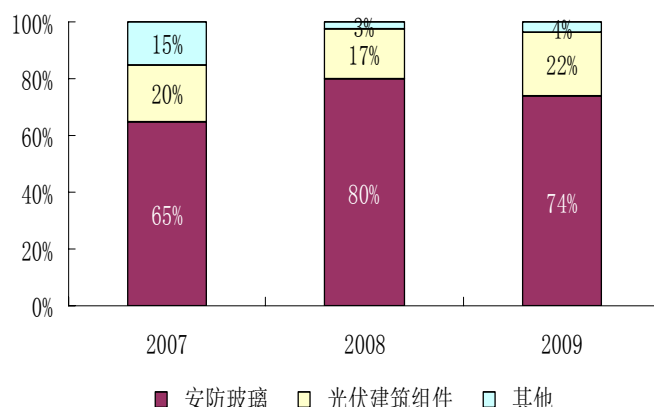


图 3 金刚玻璃营业利润比例



数据来源：公司公告、中投证券研究所

2.2 差异化战略保证了公司整体的盈利能力较高

公司高端的产品定位保证了公司的盈利能力一直处于同行业中较高的水平。从图 4 和图 5 可以看出，公司的毛利率和净利率水平近三年来一直高于行业内其他同行的水平。

图 4 主要玻璃上市公司毛利率对比

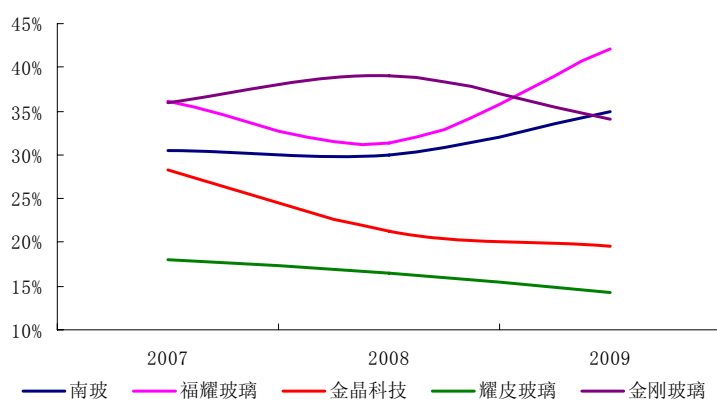
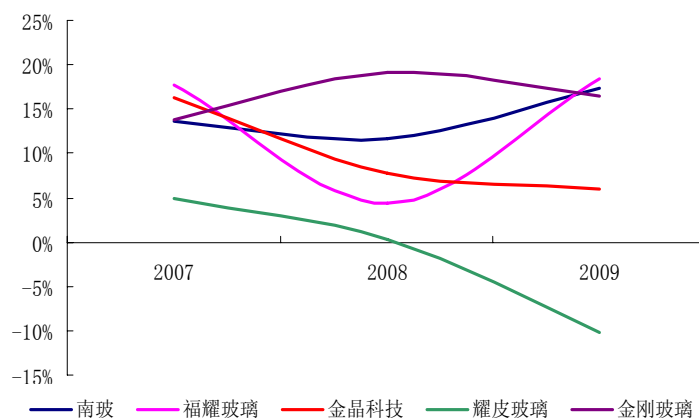


图 5 主要玻璃上市公司净利率对比



数据来源：公司公告、中投证券研究所

2.3 独特的技术优势保证了差异化产品的不断推出

公司之所以能不断地以差异化的产品占领市场，是因为公司在研发方面的大量投入，使公司在上述两个细分领域拥有较多的技术专利。到目前为止公司拥有 83 项专利技术和 7 项非专利技术。

表 1 公司季度经营数据比较

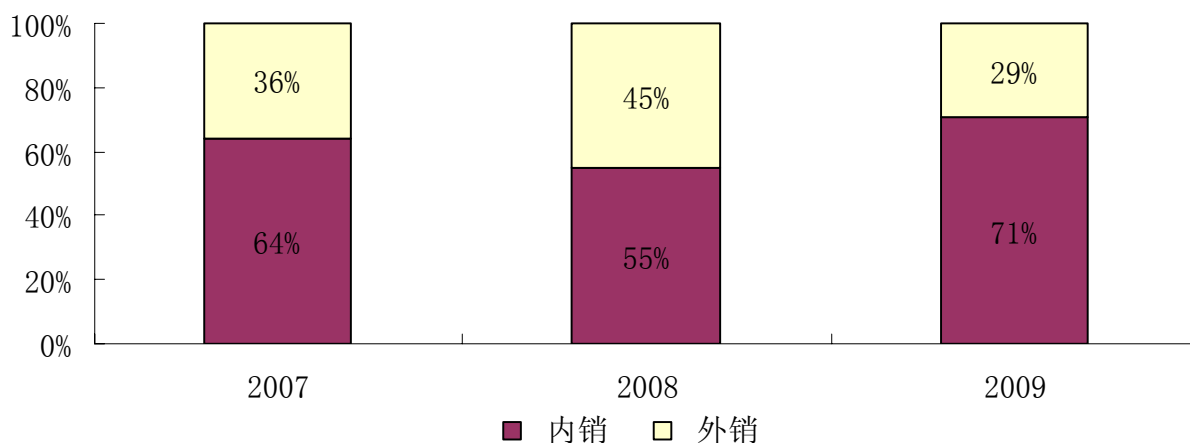
专利类型	专利名称	专利号	有效期限
发明专利	透光单晶硅太阳能电池的制造方法	ZL200810220602.2	2008.12.25-2028.12.24
	用于光伏-建筑一体化的太阳能光伏组件的制造方法	ZL200810219464.6	2008.11.22-2028.11.21
	高强度单片铯钾防火玻璃的制造方法	ZL200410005645.0	2004.02.21-2024.02.20
	高强度单片低辐射镀膜防火玻璃的制备方法	ZL02106344.3	2002.03.05-2020.03.04
实用新型	一种玻璃洗手盆的制作方法	ZL00117843.1	2000.05.26-2020.05.25
	玻璃幕墙的防窜火装置	ZL200920052424.7	2009.03.06-2019.03.05
	用于制造具有透光孔的多晶硅太阳能电池的模具	ZL200820205698.0	2008.12.15-2018.12.14
	一种太阳能光伏组件表面清洗装置	ZL200820205516.X	2008.12.12-2018.12.11
	可清除冰雪的太阳能光伏组件	ZL200820205517.4	2008.12.12-2018.12.11
	一种太阳能光伏玻璃幕墙组件	ZL200720055764.6	2007.08.13-2017.08.12
	可拆卸太阳能复合中空玻璃组件	ZL200620155222.1	2006.12.18-2016.12.17
	具有防爆炸、防弹、防砸、防火功能的保安仓	ZL200420048834.1	2004.03.30-2014.03.29
	防炸弹玻璃及系统	ZL200320101129.9	2003.10.10-2013.10.09
	单片防火玻璃支承装置	ZL02289117.X	2002.12.05-2012.12.04

数据来源：公司公告、中投证券研究所

2.4 外销曾经占到公司业务较大的比例

公司凭借产品的高端定位，在海外获得了较高的声誉，从收入结构上看，2008 年以前海外收入占到公司 1/3 以上。09 年由于金融危机的影响，公司海外市场的收入比例下降到 29%。随着海外市场的复苏，今年这一比例有可能恢复到 1/3 以上。

图 6 金刚玻璃收入区域分布



数据来源：公司公告、中投证券研究所

三、安防玻璃领域：寡头垄断的快速增长领域

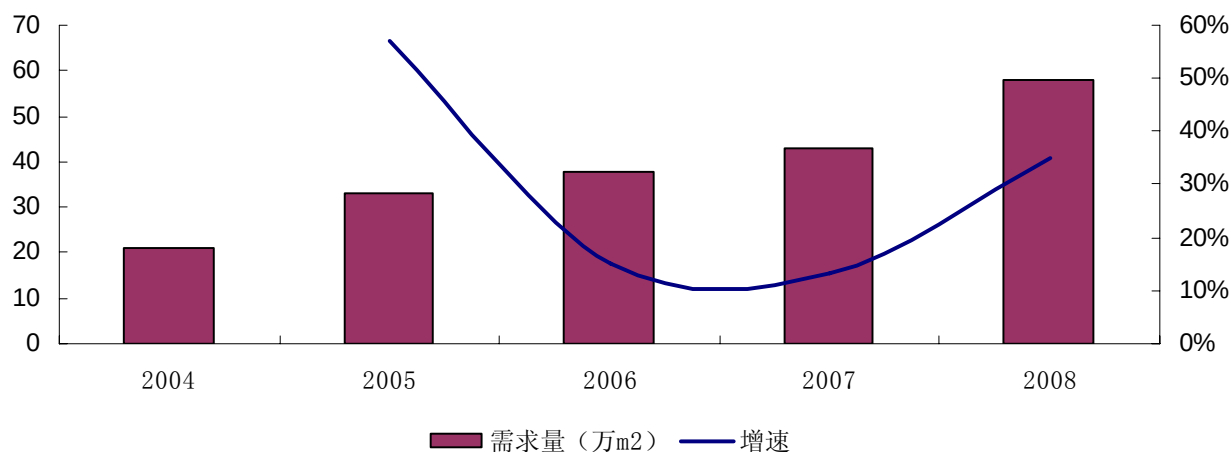
公司的安防领域的主打产品为其自主研发的单片铯钾防火玻璃。这种玻璃与一般的防火玻璃相比，具有耐高温持久性好的特点，未来公司在安防领域的增长也主要来自于这个领域。

3.1 高端防火玻璃年均增速 30%

由于防火玻璃是一个很小的子领域，相关行业数据较少。根据公司招股说明书披露的数据 2004 年到 2008 年，我国高端防火玻璃的需求从不足 25 万平米增加到 50 万平米以上，增加了一倍以上，符合增长率高达 30%。

但随着国家从 09 年起，对建筑防火安全的日益重视，这一领域存在增速加快的可能性。

图 7 高端防火玻璃市场容量



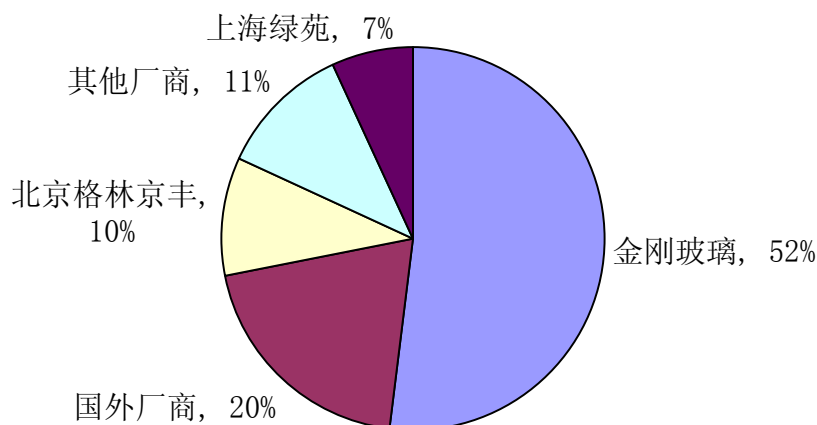
数据来源：公司公告、中投证券研究所

3.2 寡头垄断特征明显

经过长期在防火玻璃市场的耕耘，公司在国内高端防火玻璃市场具有绝对的话语权，占到 52% 的市场占有率。在这种市场份额的情况下，公司对国内高端防火市场的价格具有一定的决定能力。

而目前防火玻璃的市场集中在高端的写字楼和工建市场，而防火玻璃主要应用于这些场馆的内装修。防火玻璃的预算在这些场馆建设中所占的比重较小，客户对价格的敏感度较小，这也是公司保持价格控制权的另一个原因。

图 8 高端防火玻璃市场竞争格局



数据来源：公司公告、中投证券研究所

四、BIPV：公司已经领先优势的新兴领域

公司的光伏组件项目主打 BIPV 市场，利用在建筑装饰领域建立起来的差异化品牌优势，在这一领域继续强化产品的差异化和技术领先程度。

公司在这一产业链处于组件生产厂家的环节。目前外购玻璃和多晶硅电池片组装成符合建筑设计要求的组件。由于 BIPV 组件，要符合建筑外立面的颜色形状的要求，因此比一般的太阳能电池组件的多样化要求更高，生产的技术含量也就更高。

4.1 全球 BIPV 都处于起步阶段

由于全球 BIPV 均处于起步阶段，目前对 BIPV 显存市场容量的计算并不精确，对市场容量的测算大部分是根据光伏市场或者建筑市场容量推算得来的。

4.1.1 全球目前容量 1.6GW

联合国能源机构的调查报告显示预计到 2010 年，世界光伏工程中的 BIPV 组件需求将会上升到 1600 万平方米，按照 1 平米安装 100W 组件的经验数据，这一市场将有 1.6GW 的容量。

4.1.2 国内目前容量 50MW

在我国目前这一市场还是政策推动市场，尚处于示范阶段。根据《光伏建筑一体化（BIPV）行业分析报告》的预测，预计在 2010 年将在全国全面推广，中国的屋顶计划为 2010 年以前安装光伏电池 50MW，2020 年以前将会有更大规模的 BIPV 项目，累计装机容量将达到 700 MW，占光伏发电市场分额的 39%。

五、募集资金项目将使产能大幅度扩张

按照公司招股说明书表明的计划，本次募集资金将投向防火玻璃生产线技改和光伏建筑组件生产线建设。根据公司自己的描述，这两个项目已经利用自有资金进行前期投入，募集资金项目到位后防火玻璃技改项目有望于 3 个月内投产，光伏建筑组件项目也有望在年底到明年年初投产。我们预计这两个项目在 2011 年都有可能在 2011 年到 2012 年中逐渐达到生产能力。

表 2 募集资金投资项目

项目名称	投资金额	募投资金	银行贷款	固定资产投资	流动资金	建设期
高强度单片铯钾防火玻璃生产线技术改造项目	8,500	8,500	0	6,300	>1000	12 个月
4 兆瓦太阳能光伏建筑一体化组件生产线项目	9,515	6,515	3,000	8,210	>1100	24 个月

资料来源：招股说明书、中投证券研究所

表 3 募集资金投资项目投产后公司产能情况

产能	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年
安防玻璃（万平方米）	60	60	80	80	120	120	120
光伏组件（兆瓦）	-	-	1	1	5	5	5

资料来源：招股说明书、中投证券研究所

六、盈利预测假设

公司未来三年的盈利增长将主要来自于可能于今年年年底投产的安防玻璃生产线和光伏组件生产线的利用。我们预计防火玻璃增速可以达到市场平均 30% 的水平，而光伏组件由于处于起步阶段，公司销售有望保持 100% 的增长。

表 4 公司盈利预测假设

产能	2007 年	2008 年	2009 年	2010E	2011E	2012E
安防玻璃(万平米)	60.00	60.00	80.00	120.00	120.00	120.00
光伏组件(MW)	1.00	1.00	1.00	5.00	5.00	5.00
产量						
安防玻璃(万平米)	51.01	52.33	68.79	75.00	97.50	120.00
光伏组件(MW)	0.21	0.33	1.10	5.00	5.00	5.00
销量						
安防玻璃(万平米)	49.09	50.14	65.03	72.75	94.58	116.40
光伏组件(MW)	0.21	0.33	1.10	2.00	4.00	5.00
价格						
安防玻璃(元/平米)	235.27	325.12	310.73	330.00	320.00	320.00
光伏组件(元/w)	82.79	69.77	37.18	35.00	30.00	28.00
毛利率						
安防玻璃	35.19%	36.98%	31.90%	31.90%	31.90%	31.90%
光伏玻璃	70.82%	56.62%	47.60%	43.00%	41.00%	40.00%
收入(万元)						

安防玻璃	11,549.29	16,301.33	20,206.50	24,007.50	30,264.00	37,248.00
光伏玻璃	1,738.59	2,302.33	4,089.50	7,000.00	12,000.00	14,000.00
合计	13,287.88	18,603.66	24,296.00	31,007.50	42,264.00	51,248.00
成本(万元)						
安防玻璃	7,485.09	10,273.10	13,760.63	16,349.11	20,609.78	25,365.89
光伏玻璃	507.32	998.75	2,142.90	3,990.00	7,080.00	8,400.00
合计	7,992.42	11,271.85	15,903.52	20,339.11	27,689.78	33,765.89

资料来源：招股说明书、中投证券研究所

七、询价建议：16.83-19.06 元

我们采用 FCFF 法和 PE 相对估值两种方法给公司进行估值。我们取两者结合的估值结果，公司二级市场股价合理定位在 19.35-21.94 元。考虑一级市场和二级市场之间 15% 的差价，我们建议询价区间：16.83-19.06 元。

7.1 FCFF 法

我们按照三阶段模型对公司未来的现金流前景进行预估，第一阶段：2010-2012 年（显性阶段），预测如报告尾部预测表所示；第二阶段：2013-2017 年，半显性阶段，鉴于安防玻璃和 BIPV 的快速发展，我们预计这一阶段公司整体增速 30%，第三阶段：2017 年之后，永续增长阶段，增速 3%。

根据我们估值的结果，公司绝对估值在 13.95-21.94 之间。

表 5 FCFF 估值条件预测

项目	高速增长阶段	永续增长阶段
贝塔值 (β)	1.100	1.050
无风险利率 (%)	2.52%	2.52%
市场的预期收益率 (%)	8.00%	8.00%
股权资本成本 (K_e)	8.55%	8.27%
债务成本 K_d (%)	1.96%	1.96%
债务比率 $D/(D+E)$ (%)	5.21%	5.21%
WACC	8.20%	8.20%

资料来源：中投证券研究所

表 6 FCFF 估值结果

公司核心评估价值	高速+永续折现	2,088.35
其中：显性价值	最近 3 年折现	123.48
	最近 3 年→高速	
其中：半显性价值	增长阶段折现	307.57
	永续增长阶段折	
其中：永续增长价值	现	1,657.30
加：公司非核心评估价值	来自营运资本	70.55
公司评估总价值	构稽计算	2,158.89
减：债务价值	来自营运资本	98.98
减：少数股东权益	来自资产负债表	0.00

公司内在评估价值	构稽计算	2,059.91
估值日总股本(百万股)	来自目录	120.00
	内在评估价值/估	
每股内在价值(元)	值日总股本	17.17
	每股内在价值	
P/E(隐含)	/(N+1 年 EPS)	38.31

资料来源：中投证券研究所

表 7 FCFF 估值敏感性分析

WACC(%)	1.00%	2.00%	3.00%	4.00%	5.00%
3.20%	51.05	90.66	517.91	-128.81	-55.21
4.20%	33.86	47.78	84.80	484.17	-120.34
5.20%	24.91	31.74	44.75	79.38	452.92
6.20%	19.44	23.37	29.76	41.94	74.35
7.20%	15.77	18.26	21.94	27.93	39.33
8.20%	13.14	14.83	17.17	20.62	26.22
9.20%	11.17	12.37	13.95	16.15	19.38
10.20%	9.65	10.53	11.65	13.14	15.20
11.20%	8.44	9.11	9.93	10.99	12.38
12.20%	7.46	7.97	8.60	9.37	10.36
13.20%	6.65	7.06	7.54	8.12	8.85
14.20%	5.98	6.30	6.68	7.13	7.68

资料来源：中投证券研究所

7.2 PE 相对估值法

我们结合 A 股玻璃上市公司 PE 估值和目前上市创业板上市估值，认为公司产品估值应该没有大多数 A 股玻璃上市公司周期性明显，而其成长性更偏向于创业板上市公司，建议按照创业板目前估值定价。

按照目前创业板平均 43 倍的动态市盈率，公司定价为 19.35 元。

表 8 A 股主要玻璃企业 PE 估值水平

股票代码	公司名称	股价	市值	EPS				PE			
		100621	(亿元)	09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E
000012	南玻 A	10.79	224	0.68	0.47	0.60	0.78	NA	22.96	18	13.83
600660	福耀玻璃	8.92	179	0.56	0.81	0.95	1.10	15.93	11.01	9.39	8.109
600586	金晶科技	10.65	63	0.20	0.30	0.39	0.48	53.25	35.5	27.3	22.19
600819	耀皮玻璃	6.54	48	-0.29	0.23	0.35	-	-22.6	28.43	18.7	-
	平均值							NA	27	21	NA

资料来源：WIND、中投证券研究所

表 9 创业板公司 PE 估值水平

股票代码	公司名称	股价	市值	EPS				PE			
		100621	(亿元)	09	10	11	12	09	10	11	12
300081	恒信科技	36.45	24	0.84	0.90	1.17	1.57	43.39	40.5	31.2	23.22

请务必阅读正文之后的免责条款部分

10/13

300082	奥克股份	69.8	75	2.07	1.88	2.75	3.73	33.72	37.13	25.4	18.71
300083	劲胜股份	30.76	31	0.93	1.00	1.33	1.68	33.08	30.76	23.1	18.31
300084	海默科技	30.78	20	0.58	0.58	0.91	1.27	53.07	53.07	33.8	24.24
300085	银之杰	30.65	18	0.65	0.64	0.83	1.06	47.15	47.89	36.9	28.92
300086	康芝药业	54.03	54	1.30	1.36	1.79	2.36	41.56	39.73	30.2	22.89
300087	荃银高科	37.25	20	0.85	0.77	0.95	1.15	43.82	48.38	39.2	32.39
300088	长信科技	29.56	37	0.64	0.70	0.84	1.00	46.19	42.23	35.2	29.56
平均值								43	43	32	25

资料来源：WIND、中投研究所

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	190	276	357	468	营业收入	255	310	423	512
现金	71	98	125	196	营业成本	168	203	277	338
应收账款	70	106	134	160	营业税金及附加	0	0	0	0
其它应收款	7	9	12	15	营业费用	17	19	27	33
预付账款	16	25	28	36	管理费用	18	23	31	37
存货	23	36	55	58	财务费用	5	2	1	0
其他	2	2	3	3	资产减值损失	-1	0	0	0
非流动资产	230	234	214	205	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	170	188	191	188	营业利润	49	63	87	105
无形资产	4	4	4	4	营业外收入	1	0	0	0
其他	56	41	18	13	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	420	510	572	673	利润总额	49	63	87	105
流动负债	102	141	129	141	所得税	7	9	13	15
短期借款	69	67	68	68	净利润	42	54	74	90
应付账款	23	25	36	43	少数股东损益	0	0	0	0
其他	10	49	24	30	归属母公司净利润	42	54	74	90
非流动负债	33	30	30	30	EBITDA	54	74	98	116
长期借款	30	30	30	30	EPS (元)	0.46	0.45	0.62	0.75
其他	3	0	0	0	主要财务比率				
负债合计	135	171	159	171	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	0	0	0	0	成长能力				
股本	90	120	120	120	营业收入	32.3%	21.5%	36.3%	21.3%
资本公积	47	17	17	17	营业利润	27.9%	28.9%	38.2%	20.8%
留存收益	148	201	276	365	归属于母公司净利润	13.1%	28.4%	38.1%	20.9%
归属母公司股东权益	285	339	413	502	获利能力				
负债和股东权益	420	510	572	673	毛利率	34.1%	34.4%	34.5%	34.1%
现金流量表					净利率	16.4%	17.3%	17.5%	17.5%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROE	14.7%	15.9%	18.0%	17.8%
经营活动现金流	90	30	28	72	ROIC	14.7%	17.0%	19.7%	22.5%
净利润	42	54	74	90	偿债能力				
折旧摊销	0	9	10	11	资产负债率	32.2%	33.6%	27.8%	25.4%
财务费用	5	2	1	0	净负债比率	73.30	56.90%	61.81	57.12%
投资损失	0	0	0	0	流动比率	1.85	1.96	2.77	3.32
营运资金变动	0	-22	-69	-29	速动比率	1.62	1.70	2.35	2.91
其它	43	-13	11	0	营运能力				
投资活动现金流	-72	0	0	0	总资产周转率	0.67	0.67	0.78	0.82
资本支出	72	0	0	0	应收账款周转率	4	3	3	3
长期投资	0	0	0	0	应付账款周转率	9.34	8.40	9.03	8.53
其他	0	0	0	0	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	19	-3	-0	-0	每股收益(最新摊薄)	0.35	0.45	0.62	0.75
短期借款	3	-2	1	-0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.75	0.25	0.23	0.60
长期借款	30	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.37	2.82	3.44	4.19
普通股增加	0	30	0	0	估值比率				
资本公积增加	0	-30	0	0	P/E	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-14	-2	-1	-0	P/B	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	37	27	28	71	EV/EBITDA	1	0	0	0

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 $\pm 10\%$ 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

分析师简介

李凡, 中投证券研究所建筑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。

王钦, 中投证券研究所建筑建材行业分析师, 金融学硕士。4 年相关行业从业经验。

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。未经中投证券事先书面同意, 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	北京	上海
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	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	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