



上市公司简评研究报告

上半年差强人意，继续关注特玻业务版图构建进程

事件

公司公布半年报，上半年实现营业收入 8.28 亿元，同比增长 20.51%；实现利润总额 3087.5 万元，同比增长 2.97%；实现归属于母公司的净利润 2159.8 万元，同比下降 11.64%，实现基本每股收益 0.05 元。

简评

特玻业务开始贡献收入，占比将逐步提高

上半年公司投资的蚌埠和海南生产基地陆续投入生产和试生产，带动了收入的较快增长，也使得特玻材料（原片）收入在公司的业务结构中比例逐步上升。分业务来看，幕墙工程业务收入同比增长 15.95%，工程玻璃制品收入下降 11.9%，电子玻璃增长 29.9%，特种玻璃（原片）上半年贡献 6447.73 万元。

特玻业务带动综合毛利率水平提升

公司的玻璃生产线全部为特种玻璃，盈利能力较强，上半年特玻业务整体毛利率达到 29.34%，明显高于其他业务板块，带动综合毛利率水平同比提高 0.59 个百分点，比去年底提高 1.44 个百分点。分业务看，幕墙工程毛利率比较稳健，上半年 14.2%，同比略有下滑（1H09 受原材料价格下滑毛利率是高点），环比去年下半年有所回升。家电/电子玻璃业务同比增加 5.32 个百分点，幕墙玻璃制品下滑 2.4 个百分点。我们认为，下半年在特玻业务比重逐渐提升过程中综合毛利率水平还将有所提高。

期间费用增加较多，坏账冲回减少及税率提高影响整体盈利能力
上半年三项费用比去年同期增加了 1996 万元而影响了利润，主要在于 1) 海南和蚌埠项目逐步投产，期间费用 403 万计入当期损益；2) 工程公司增加 670 万元，其中增加相应人才储备工资性支出增加 410 万元，房租费增加 75 万元；3) 工程玻璃管理费用增加 295 万元：因增加市场开发和营销人员使工资性费用增加 150 万元，折旧费、运输费等有所增加；4) 因营业收入增加，营业费用相应增加 295 万元；5) 因贷款规模总体增加，财务费用增加 97 万元。此外因应收款项账龄变化，冲减已提的坏账准备 150 万元，较上年同期冲减 570 万元减少而减利 420 万元和税率提高也影响了净利润水平。

特玻业务贡献利润较多增加少数股东损益

由于报告期内控股子公司太阳能光电公司（蚌埠）实现利润较大，公司控股比例为 70%，致使少数股东本期收益增加，归属于母公司的净利润同比减少 284 万元。

中航三鑫（002163）

维持

买入

田东红

tia donghong@csc.com.cn

010-85130599

执业证书编号：S1440208040204

韩梅

hanmei@csc.com.cn

010-85130212

执业证书编号：S1440108081868

郑军

zhengjun@csc.com.cn

010-85130772

执业证书编号：S1440209110420

发布日期：2010 年 07 月 27 日

当前股价：14.60 元

目标价格 6 个月：20.00 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
4.6/3.2	0.9/13.7	52.8/76.1
12 月最高/最低价 (元)		21.83/10.19
总股本 (万股)		40,178
流通 A 股 (万股)		13,331
总市值 (亿元)		58.66
流通市值 (亿元)		19.46
近 3 月日均成交量 (万)		430
主要股东		
韩平元		21.67%

股价表现



相关研究报告

2010-02-24

中航三鑫调研深度报告：幕墙龙头
全面布局特种玻璃业务



前景仍然广阔，维持“买入”评级

随着海南中航特玻材料生产基地和大亚湾生产基地的陆续投产，公司幕墙工程和玻璃深加工产业生产规模进一步扩大，盈利能力还会有进一步的提高。下半年公司还将完成 TCO 太阳能玻璃生产线（2#线）改造，推进在线 low-E 玻璃生产线（3#）和航空高铁玻璃生产（4#线）和中航三鑫太阳能光电玻璃 2#线等重大项目按建设计划建设，并进一步提高电子镀膜玻璃和太阳能压延光伏玻璃市场占有率，逐步构建和推进特玻产业版图的扩大。我们仍然看好公司未来整体的发展空间，但也会进一步紧密跟踪下半年生产线的盈利情况。维持 2010-2012 年盈利预测，对应 EPS 分别为 0.27 元，0.83 元和 1.45 元，维持“买入”评级。

预测和比率

	2009A	2010F	2011F	2012F
主营收入（百万）	1,685.16	2,642.66	3,889.92	5,430.65
主营收入增长率	20.65%	56.82%	47.20%	39.61%
EBITDA（百万）	95.88	254.13	594.38	1,051.19
EBITDA 增长率	15.11%	165.07%	133.89%	76.85%
净利润（百万）	37.62	110.26	334.75	583.92
净利润增长率	-14.20%	193.09%	203.59%	74.43%
ROE	6.68%	6.97%	19.51%	31.86%
EPS（元）	0.184	0.274	0.833	1.453
P/E	79.17	53.20	17.52	10.05
P/B	5.29	3.71	3.42	3.20
EV/EBITDA	39.57	23.00	11.43	6.36



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。



分析师介绍

田东红：中南大学经济学硕士，建筑建材行业首席分析师。5 年建材行业从业经历，对水泥及其他建材具有深入的理解和看法，从事证券行业研究 10 年。09 年《今日投资》评为最佳独立分析师和最佳行业分析师。

韩 梅：对外经济贸易大学金融学硕士，建筑建材行业研究员。2 年证券行业从业经验，CFA level2 candidate。专注于通过系统的数据分析判断行业走势从而挖掘上市公司投资机会。

郑 军：建筑建材行业分析师，湖南大学经济学硕士，工科学士。4 年建筑央企工作经验，2 年证券从业经验，中级会计师；善于从公司与行业发展、财务分析比较中挖掘公司投资价值。

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 (010) 85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张 博 (010) 85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁 昕 (010) 85130318 dingxin@csc.com.cn

张 明 (010) 85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨 明 (010) 85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱 律 (010) 85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 (021) 68825001 daiyuefang@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 (010) 85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任 威 (010) 85130923 renwei@csc.com.cn

张 娅 (010) 85130230 zhangya@csc.com.cn

周 李 (0755) 23942904 zhouli@csc.com.cn

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉

追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界

强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断

注重研究、沟通、推介能力的全面发展

发扬敬业精神，发扬团队精神

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话: (8610) 8513-0588

传真: (8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话: (8621) 6880-5588

传真: (8621) 6880-5010

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员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，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我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并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

[HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN](http://research.csc.com.cn)