

金晶科技 (600586.SH)

买入 (维持评级)

公司点评

证券研究报告

业绩符合预期，TCO 玻璃放量在即

业绩简评

4月11日公司披露年报，2022年实现营收74.6亿元，同比增长7.8%；实现归母净利润3.6亿元，同比下降72.8%，处于业绩预告范围之内，符合预期。

经营分析

地产下行周期，玻璃业务盈利承压：受到地产周期向下影响，2022年建筑玻璃价格低位运行，叠加采购成本上升，公司玻璃收入同比下降12.2%，毛利率仅6.8%，同比减少34.8pct。

下游需求增长支撑纯碱高景气度，22年纯碱利润占比约七成：2022年受光伏玻璃产能大幅增长的影响，纯碱市场价格整体处于高位，且全年均价创历史新高。公司纯碱收入41.6亿元，同比增长33.4%，毛利率20.88%，同比增加2.6pct，全年毛利润中纯碱占比约七成，成为主要利润来源。

压延玻璃良率稳步提升，预计2023年毛利率有望改善：2022年公司光伏玻璃收入6.7亿元，毛利率5.5%，主要是因为光伏玻璃价格低迷，以及公司宁夏压延产能年内爬产、工艺改进期间成本较高，目前原片成品率已出现较大幅度提升，基本稳定在82%-85%，预计2023年公司光伏玻璃毛利率有望实现同比改善。

TCO玻璃进入主流客户供应链，新产能将贡献增量：2022年公司TCO玻璃产品进入多家国内具备中试线能力的碲化镉、钙钛矿客户供应链，同时海外客户也在持续推进中。去年9月公司启动滕州二线600T/D玻璃产线升级改造成TCO玻璃产线项目，预计将在2023Q3点火、投产，为公司2023年光伏玻璃收入贡献增量。

盈利预测、估值与评级

根据我们对地产、光伏行业的最新判断，调整公司2023-2024E净利润分别为8.06 (-30%)、11.20 (-23%)亿元，预计2025年净利润为14.17亿元，对应EPS分别为0.56、0.78、0.99元，维持“买入”评级。

风险提示

产品价格不及预期；原材料价格上涨超预期；公司产能建设进度不及预期；新技术进展低于预期。

新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业 S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

分析师：宇文甸 (执业 S1130522010005)

yuwendian@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：8.44元

相关报告：

1. 《Q3盈利承压·TCO受益于薄膜及钙钛矿增长-金晶科技2022...》，2022.10.26

2. 《光伏进展顺利·TCO玻璃布局薄膜及钙钛矿-金晶科技2022年...》，2022.8.23

3. 《21年业绩符合预期·回购股份彰显管理层信心-金晶科技2021...》，2022.4.12



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6,922	7,459	9,738	12,398	14,435
营业收入增长率	41.72%	7.76%	30.56%	27.31%	16.44%
归母净利润(百万元)	1,307	356	806	1,120	1,417
归母净利润增长率	295.10%	-72.78%	126.46%	38.98%	26.51%
摊薄每股收益(元)	0.915	0.249	0.564	0.784	0.992
每股经营性现金流净额	1.13	0.68	0.59	1.22	1.47
ROE(归属母公司)(摊薄)	23.81%	6.62%	13.52%	16.88%	18.93%
P/E	10.12	34.96	14.96	10.76	8.51
P/B	2.41	2.31	2.02	1.82	1.61

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	4,884	6,922	7,459	9,738	12,398	14,435
增长率		41.7%	7.8%	30.6%	27.3%	16.4%
主营业务成本	-3,897	-4,547	-6,216	-7,727	-9,744	-11,200
%销售收入	79.8%	65.7%	83.3%	79.4%	78.6%	77.6%
毛利	987	2,374	1,243	2,011	2,654	3,236
%销售收入	20.2%	34.3%	16.7%	20.6%	21.4%	22.4%
营业税金及附加	-82	-95	-66	-87	-110	-129
%销售收入	1.7%	1.4%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
销售费用	-38	-47	-52	-66	-84	-98
%销售收入	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
管理费用	-230	-391	-317	-409	-521	-606
%销售收入	4.7%	5.6%	4.3%	4.2%	4.2%	4.2%
研发费用	-129	-200	-207	-273	-347	-404
%销售收入	2.6%	2.9%	2.8%	2.8%	2.8%	2.8%
息税前利润 (EBIT)	508	1,642	601	1,176	1,591	1,999
%销售收入	10.4%	23.7%	8.1%	12.1%	12.8%	13.8%
财务费用	-167	-157	-104	-167	-168	-165
%销售收入	3.4%	2.3%	1.4%	1.7%	1.4%	1.1%
资产减值损失	-22	-47	-80	-60	-65	-114
公允价值变动收益	0	0	-2	0	0	0
投资收益	17	148	1	0	0	0
%税前利润	4.2%	9.1%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	416	1,661	410	1,020	1,403	1,765
营业利润率	8.5%	24.0%	5.5%	10.5%	11.3%	12.2%
营业外收支	-5	-41	-14	0	0	0
税前利润	412	1,620	396	1,020	1,403	1,765
利润率	8.4%	23.4%	5.3%	10.5%	11.3%	12.2%
所得税	-61	-285	-50	-184	-252	-318
所得税率	14.8%	17.6%	12.7%	18.0%	18.0%	18.0%
净利润	351	1,335	345	836	1,150	1,447
少数股东损益	20	27	-11	30	30	30
归属于母公司的净利润	331	1,307	356	806	1,120	1,417
净利率	6.8%	18.9%	4.8%	8.3%	9.0%	9.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	351	1,335	345	836	1,150	1,447
少数股东损益	20	27	-11	30	30	30
非现金支出	555	455	548	566	625	737
非经营收益	176	121	130	193	136	136
营运资金变动	-328	-300	-57	-759	-167	-218
经营活动现金净流	754	1,612	967	837	1,745	2,102
资本开支	-411	-591	-458	-374	-1,005	-1,105
投资	0	90	9	-200	-50	-50
其他	5	5	0	0	0	0
投资活动现金净流	-406	-496	-449	-574	-1,055	-1,155
股权募资	0	0	1	101	0	0
债权募资	543	-220	488	-38	-70	78
其他	-778	-560	-951	-453	-579	-698
筹资活动现金净流	-235	-779	-462	-390	-650	-621
现金净流量	114	297	51	-126	40	327

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,509	1,722	2,186	2,060	2,100	2,426
应收款项	1,253	639	606	1,567	2,161	2,442
存货	634	1,234	1,370	1,651	2,136	2,455
其他流动资产	184	269	48	300	377	446
流动资产	3,580	3,865	4,211	5,578	6,773	7,769
%总资产	37.2%	35.7%	36.7%	44.3%	47.7%	49.9%
长期投资	384	562	551	551	551	551
固定资产	4,724	5,441	5,698	5,876	6,280	6,681
%总资产	49.1%	50.3%	49.7%	46.6%	44.3%	42.9%
无形资产	570	553	609	595	581	567
非流动资产	6,039	6,960	7,250	7,022	7,412	7,799
%总资产	62.8%	64.3%	63.3%	55.7%	52.3%	50.1%
资产总计	9,619	10,824	11,461	12,600	14,185	15,568
短期借款	1,809	1,506	1,861	1,713	1,642	1,720
应付款项	2,693	2,719	3,475	4,007	4,858	5,206
其他流动负债	224	646	345	378	480	557
流动负债	4,726	4,871	5,681	6,097	6,980	7,483
长期贷款	243	287	304	304	304	304
其他长期负债	211	109	42	150	150	150
负债	5,179	5,266	6,026	6,551	7,434	7,936
普通股股东权益	4,370	5,492	5,378	5,963	6,635	7,485
其中：股本	1,429	1,429	1,429	1,429	1,429	1,429
未分配利润	974	2,184	2,131	2,615	3,287	4,138
少数股东权益	69	66	56	86	116	146
负债股东权益合计	9,619	10,824	11,461	12,600	14,185	15,568

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.23	0.92	0.25	0.56	0.78	0.99
每股净资产	3.06	3.84	3.76	4.17	4.64	5.24
每股经营现金净流	0.53	1.13	0.68	0.59	1.22	1.47
每股股利	0.03	0.28	0.03	0.23	0.31	0.40
回报率						
净资产收益率	7.57%	23.81%	6.62%	13.52%	16.88%	18.93%
总资产收益率	3.44%	12.08%	3.11%	6.40%	7.90%	9.10%
投入资本收益率	6.66%	18.40%	6.90%	11.96%	15.00%	16.97%
增长率						
主营业务收入增长率	-7.22%	41.72%	7.76%	30.56%	27.31%	16.44%
EBIT 增长率	8.90%	223.42%	-63.41%	95.72%	35.31%	25.60%
净利润增长率	236.19%	295.10%	-72.78%	126.46%	38.98%	26.51%
总资产增长率	1.79%	12.53%	5.88%	9.94%	12.58%	9.75%
资产管理能力						
应收账款周转天数	30.8	15.0	6.6	7.0	7.0	7.0
存货周转天数	66.5	75.0	76.5	78.0	80.0	80.0
应付账款周转天数	110.0	100.7	86.8	90.0	90.0	85.0
固定资产周转天数	287.3	240.4	255.2	195.7	158.3	138.3
偿债能力						
净负债/股东权益	12.25%	1.27%	-0.39%	-0.72%	-2.28%	-5.28%
EBIT 利息保障倍数	3.0	10.5	5.8	7.1	9.5	12.1
资产负债率	53.85%	48.65%	52.58%	51.99%	52.40%	50.98%

来源：公司年报、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	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-04-23	买入	7.05	12.80
2	2021-06-29	买入	8.93	13.80
3	2021-08-09	买入	10.29	17.00~17.00
4	2021-10-12	买入	10.31	17.00~17.00
5	2022-04-12	买入	8.28	N/A
6	2022-08-23	买入	10.50	N/A
7	2022-10-26	买入	8.12	N/A

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“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4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 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402