

公司业绩承压，TCO 玻璃成为新利润增长点

金晶科技 (600586.SH)

推荐 首次评级

核心观点:

- **事件** 金晶科技发布 2022 年年报, 2022 年全年实现营业收入 74.59 亿元, 同比增长 7.76%; 归母净利润 3.56 亿元, 同比下降 72.78%; 扣非后归母净利润 3.76 亿元, 同比下降 68.73%。
- **原燃材料成本高位, 玻璃毛利率大幅减少** 2022 年公司玻璃业务实现营业收入 43.22 亿元, 同比下降 12.20%, 毛利率 6.76%, 同比减少 34.77 个百分点。从玻璃细分产品来看, 技术玻璃、建筑玻璃实现营业收入 18.22 亿元/13.10 亿元, 同比下降 14.80%/38.52%; 镀膜类、深加工及节能玻璃实现营业收入 5.25 亿元, 同比增长 53.25%。因 2022 年纯碱等原材料价格上涨, 燃料价格高位运行, 玻璃毛利率大幅减少, 技术玻璃、建筑玻璃与镀膜类、深加工及节能玻璃毛利率分别为 15.50%/-10.30%/20.55%, 同比减少 23.16/47.45/1.54 个百分点。**传统建筑玻璃:** 2022 年受地产低迷影响, 建筑玻璃需求持续走低, 浮法玻璃价格下行, 公司 2022 年建筑玻璃销量同比减少 28.25%, 根据卓创资讯数据, 2022 年末浮法玻璃价格为 1632.62 元/吨, 较年初下降 24%。**光伏玻璃:** 2022 年受硅料供应短缺影响, 光伏玻璃需求受到抑制, 此外, 叠加光伏玻璃新增产能的投产, 光伏玻璃价格走低, 2022 年 2mm、3mm 光伏压延玻璃均价分别为 20.8 元/平方米、27 元/平方米, 同比下降 11.9%、6.1%。在行业弱势运行背景下, 公司 2022 年光伏玻璃业务实现营业收入 6.66 亿元, 毛利率 5.54%。于此同时, 2022 年公司光伏压延产品进行了工艺和技术改造, 原片成品率大幅提升至 82-85%, 预计后续随着光伏玻璃需求的回升, 公司光伏玻璃毛利率有较大提升空间。
- **纯碱价格高位运行, 支撑公司全年业绩** 2022 年公司纯碱业务实现营业收入 41.55 亿元, 同比增长 33.29%, 总营收占比为 55.71%, 毛利率 20.88%, 同比增加 1.85 个百分点, 纯碱业务支撑公司全年业绩。其主要原因是纯碱价格高位所致, 因 2022 年光伏玻璃行业新增产能释放, 对纯碱需求大幅增加, 纯碱价格持续走高且维持高位运行, 根据卓创资讯数据, 2022 年纯碱均价为 2684.15 元/吨, 同比增长 21.71%。此外, 公司根据不同产品盈利情况, 适时调整轻重碱比例, 进一步提高了纯碱产品整体毛利率。
- **TCO 玻璃产能将释放, 成为新利润增长点** TCO 玻璃即透明导电氧化物镀膜玻璃, 具有较好的光透过率和导电性能, 是钙钛矿电池、碲化镉薄膜电池、BIPV 建筑发电幕墙基板的重要材料之一。2022 年公司与国内具备中试线能力的钙钛矿、碲化镉客户建立了商务关系, 公司 TCO 玻璃产品性能得到下游客户认可。此外, 2022 年 9 月公司对滕州二线停产技改, 将其升级改造为 TCO 玻璃产线, 预计 2023 年三季度点火投产。随着 TCO 玻璃产线的放量, 将为公司业绩提供新的利润增长点。此外, 公司产品结构也将进一步优化, 提升综合竞争力。

分析师

王婷

☎: (8610) 80927672

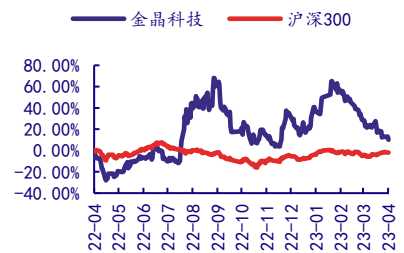
✉: wangting@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519060002

特此鸣谢: 贾亚萌

市场表现

2023.4.12



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

- 投资建议** 金晶科技 2022 年点火产线在 2023 年形成实物工作量,此外,2023 年公司还会有新增产能的释放,公司主营业务技术玻璃及光伏玻璃产能增加较多,规模优势进一步增强,支撑公司 2023 年整体业绩。于此同时,2023 年建筑玻璃、光伏玻璃将触底回暖,利好公司业绩修复。受益于地产竣工端回暖,建筑玻璃需求及价格有望回升,在光伏行业的快速发展下,光伏玻璃需求及价格将增加,建筑玻璃及光伏玻璃的毛利率有上涨空间。预计 2023 年纯碱价格维持较高水平,公司纯碱业务毛利率保持高位运行态势。总体来看,因公司新增产能的释放,建筑玻璃、光伏玻璃行业见底回暖,以及纯碱高景气的延续,我们预计公司 2023 年净利润将实现较大幅度增长。预计公司 23-25 年归母净利润为 7.83/10.99/13.73 亿元,同比增长 120.01%/40.33%/24.93%,23-25 年每股收益为 0.55/0.77/0.96 元,对应市盈率为 14.98/10.67/8.54 倍。基于公司良好的发展预期,首次覆盖给予“推荐”评级。
- 风险提示** 行业新增产能超预期的风险;下游应用领域需求不及预期的风险;原燃料价格涨幅超预期的风险;公司产能释放不及预期的风险。

附表 1: 盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收(单位:百万元)	7458.56	9162.65	11491.50	14174.13
同比(%)	7.76	22.85	25.42	23.34
归母净利润(单位:百万元)	355.94	783.10	1098.89	1372.81
同比(%)	-72.78	120.01	40.33	24.93
EPS(单位:元)	0.25	0.55	0.77	0.96
P/E	34.96	14.98	10.67	8.54

数据来源:公司公告,中国银河证券研究院

附表 2: 可比上市公司估值

代码	简称	股价	EPS			PE		
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E
601636.SH	旗滨集团	10.60	0.54	0.86	1.15	19.81	12.30	9.18
600876.SH	凯盛新能	19.50	0.63	0.85	1.44	31.63	22.82	13.56
000012.SZ	南玻 A	6.66	0.70	0.81	0.92	9.48	8.22	7.23
600586.SH	金晶科技	8.21	0.25	0.55	0.77	34.96	14.98	10.67
平均值(剔除公司)						20.31	14.45	9.99

数据来源:Wind,中国银河证券研究院,股价截止于 2023 年 4 月 12 日

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

王婷 建材行业首席分析师

武汉大学经济学硕士。2019 年开始从事建材行业研究，擅长行业分析以及自下而上优选个股。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn