

需求回暖，成本下行，公司业绩有望改善

金晶科技(600586)

推荐 (维持评级)

核心观点:

- **事件** 金晶科技发布 2023 年半年报，2023 年上半年公司实现营业收入 37.15 亿元，同比下降 0.29%；归母净利润 2.61 亿元，同比下降 28.52%；扣非后归母净利润 2.57 亿元，同比下降 28.50%。
- **玻璃营收增长，成本高位下毛利率降低** 2023H1 公司玻璃业务实现营业收入 23.56 亿元，同比增长 11.80%；毛利率 1.95%，同比减少 0.94 个百分点。传统建筑玻璃业务，上半年受益于地产竣工端回暖，浮法玻璃需求逐步恢复，价格缓慢上行，但价格同比仍较弱，据卓创资讯数据，2023 年上半年国内浮法玻璃日度均价为 1909.03 元/吨，同比下降 8.17%。随着后续竣工端持续发力，玻璃销量及价格有望持续上行，公司建筑玻璃营收将持续改善。光伏玻璃业务，上半年因行业产能增长较快，价格低位运行，上半年光伏玻璃现货均价为 22.41 元/平方米，同比下降 5.51%。公司光伏玻璃类产品上半年实现营业收入同比大幅增长，马来金晶投资建设的 600t/d 薄膜光伏组件玻璃产线（二期）于 5 月份点火，6 月末产品成功下线，宁夏金晶 600 吨压延线继续保持国内钙钛矿、碲化镉市场份额领先优势。后续随着公司新产线产能的释放，公司光伏玻璃业绩将进一步增加。此外，上半年原材料成本仍居高位，造成玻璃毛利率降低。纯碱价格虽自 5 月份下跌，6 月份阶段性触底，但上半年整体价格同比变动幅度不大。预计后续纯碱价格同比低位运行，利好公司建筑玻璃业务毛利改善。公司在玻璃业务上不断提质增效，提高离线镀膜产品及光伏压延玻璃的成品率，降低产品单耗，进一步提升公司利润水平。
- **纯碱价格下降，毛利率提升** 2023 年上半年公司纯碱业务实现营业收入 19.93 亿元，同比下降 11.62%；毛利率 22.33%，同比增加 2.92 个百分点。纯碱营收下降主要系上半年纯碱价格下降所致，2023 年上半年国内纯碱市场日度均价为 2572.61 元/吨，同比下降 1.95%；其原燃料价格下降叠加生产消耗下降，公司纯碱业务成本端压力部分缓解，毛利率小幅提升。下半年预计纯碱价格处于相对低位，纯碱营收或将收缩，但原燃料价格低位运行下，预计公司纯碱毛利率维持相对稳定水平。
- **公司费用管控能力增强** 2023H1 公司综合毛利率为 16.86%，同比减少 2.16 个百分点。2023H1 公司期间费用率为 7.04%，同比-0.10pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.54%/2.58%/2.49%/1.42%，同比-0.00pct/-0.52pct/+0.46pct/-0.04pct，公司费用管控能力提升。管理费用率减少主要系公司控制费用下降所致，研发费用率增加系上半年研发投入增加所致，财务费用率微降系公司支付利息下降所致。
- **TCO 玻璃成为新利润增长点** 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。上半年宁夏金晶 TCO 产品不断提升产品品质，保持在国内钙钛矿和碲化镉市场的优势，此外，22 年 9 月公司对滕州二线停产技改，将其升级为 TCO 玻璃产线，预计 23 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。

分析师

王婷

☎: 010-80927672

✉: wangting@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519060002

贾亚萌

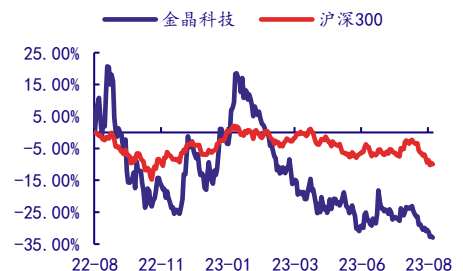
☎: 010-80927680

✉: jiayameng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130523060001

市场表现

2023-08-25



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

【银河建材】公司点评报告_金晶科技 (600586.SH): 公司业绩承压, TCO 玻璃成为新利润增长点

- **投资建议** 受益于地产竣工端回暖，建筑玻璃需求及价格有望持续回升；预计下半年原材料纯碱的价格维持低位运行，公司玻璃业务毛利率将增加；下半年公司马来西亚基地光伏玻璃新产线将形成实物工作量，为公司带来业绩增量。但考虑到地产竣工回暖速度逐步放缓，以及纯碱价格较上年同期有明显下调，影响公司纯碱业务收入，我们小幅下调公司盈利预测。预计公司 23-25 年归母净利润 7.04/10.05/12.33 亿元，每股收益为 0.49/0.70/0.86 元，对应市盈率 14.12/9.90/8.06 倍。基于公司良好的发展预期，维持“推荐”评级。
- **风险提示** 下游需求恢复不及预期的风险；原燃料价格波动超预期的风险；公司产能释放不及预期的风险。

表1：主要财务指标预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7458.56	8007.61	9813.46	12580.56
收入增长率%	7.76	7.36	22.55	28.20
净利润(百万元)	355.94	704.31	1004.78	1233.13
利润增速%	-72.78	97.87	42.66	22.73
摊薄 EPS(元)	0.25	0.49	0.70	0.86
PE	34.96	14.12	9.90	8.06

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

表2：可比公司估值情况

代码	简称	股价	EPS			PE		
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E
601636.SH	旗滨集团	7.87	0.49	0.81	1.13	23.21	9.73	6.97
600876.SH	凯盛新能	14.30	0.63	0.82	1.36	31.63	17.35	10.48
000012.SZ	南玻 A	5.66	0.66	0.79	0.94	10.11	7.13	6.03
600586.SH	金晶科技	6.96	0.25	0.49	0.70	34.96	14.12	9.90
平均值(剔除公司)						21.65	11.40	7.83

资料来源：Wind，中国银河证券研究院，股价截止于 2023 年 8 月 25 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。具有十余年证券从业经验，2007年加入银河证券研究中心，从事机构销售工作，2019年转入研究院投资研究部，从事建材行业研究分析工作。拥有完整的行业分析框架，擅长自下而上精选个股。

贾亚萌，建材行业分析师。澳大利亚悉尼大学商科硕士、学士，2021年加入中国银河证券研究院，从事建材行业研究分析工作。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

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

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：	程曦	0755-83471683	chengxi_yj@chinastock.com.cn
	苏一耘	0755-83479312	suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海地区：	陆韵如	021-60387901	luyunru_yj@chinastock.com.cn
	李洋洋	021-20252671	liyongyang_yj@chinastock.com.cn
北京地区：	田薇	010-80927721	tianwei@chinastock.com.cn
	唐嫚羚	010-80927722	tangmanling_bj@chinastock.com.cn