

金晶科技(600586.SH)买入 (维持评级)

公司点评

市场价格(人民币): 7.06元

目标价格(人民币): 12.80元

市场数据(人民币)

| | |
|-------------|-----------|
| 总股本(亿股) | 14.29 |
| 已上市流通A股(亿股) | 14.29 |
| 总市值(亿元) | 100.87 |
| 年内股价最高最低(元) | 7.98/2.43 |
| 沪深300指数 | 5483 |
| 上证指数 | 3496 |

与隆基签订光伏玻璃长单，转型迈出重要一步

公司基本情况(人民币)

| 项目 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 5,125 | 5,264 | 5,430 | 6,899 | 8,752 |
| 营业收入增长率 | 17.70% | 2.72% | 3.15% | 27.05% | 26.86% |
| 归母净利润(百万元) | 78 | 98 | 390 | 758 | 1,140 |
| 归母净利润增长率 | -45.74% | 25.56% | 295.99% | 94.48% | 50.33% |
| 摊薄每股盈利(元) | 0.054 | 0.069 | 0.273 | 0.531 | 0.798 |
| 净资产收益率(%) | 1.85% | 2.41% | 8.45% | 14.97% | 19.82% |
| 总股本(百万股) | 1,458.30 | 1,428.77 | 1,428.77 | 1,428.77 | 1,428.77 |

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 2月5日, 金晶科技发布重大合作协议公告, 子公司宁夏金晶近日与隆基乐叶、咸阳隆基、银川隆基、大同隆基签订光伏玻璃长单销售合同, 按照近期光伏玻璃的市场均价, 预估合同总金额约16亿元(不含税), 执行期限为合同签订日起至2022年12月31日。

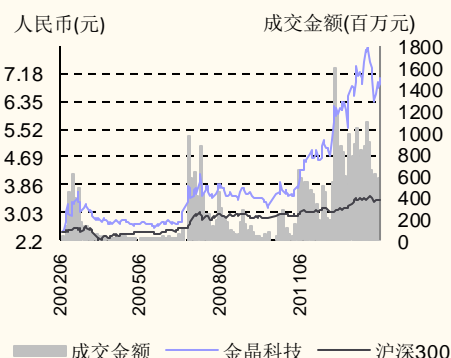
评论

- 隆基包销宁夏金晶 600t/d 压延产能, 转型迈出重要一步:** 宁夏金晶 600t/d 光伏压延玻璃产能预计将于今年年中点火投产, 产品主要为 2.0mm 前背板玻璃。根据近期光伏玻璃市场价测算, 公司与隆基的长单金额正好对应 600t/d 产线一年半的产量, 大大增强了公司未来两年业绩的确定性。根据测算, 预计宁夏 600t/d 产线将在 2021-2022 年分别为公司贡献业绩 0.8/1.1、1.6/2.3 亿元(保守假设/乐观假设)。
- 今年压延玻璃供需仍偏紧, 大尺寸玻璃将持续享受因供不应求而产生的溢价:** 根据我们测算, 今年压延玻璃供需仍然偏紧, 尤其是大尺寸玻璃的有效产能仅能满足约 50GW 组件需求, 远低于下游组件企业的大尺寸产能规划。公司宁夏压延产能满足经济生产 210/182 大尺寸组件宽幅玻璃的要求, 将享受大尺寸玻璃因供不应求而产生的溢价。
- 西北地区石英矿/天然气资源储量丰富, 宁夏产能具备先天的成本优势:** 光伏玻璃生产成本中 80% 以上为石英砂和天然气等燃料, 公司作为最早进入宁夏布局光伏玻璃产能的企业, 所处宁夏石嘴山地区石英矿/天然气资源储量丰富, 原材料采购方面相较于东南地区具备明显的先天优势。
- 西北地区终端需求潜力大, 率先布局光伏玻璃产能, 未来有望配套龙头产能继续扩张:** 西北地区日照资源条件好、土地成本低, 光伏平价后终端需求增长潜力大, 但当地光伏玻璃产能紧缺, 需要从安徽等地运输。公司本次签订的光伏玻璃长单主要是对口销售给隆基位于咸阳、银川、大同的组件产能, 合计对应产能约 7GW/年, 但 600t/d 压延玻璃产能折合成 182 组件需求仅为 3.9GW/年, 仍然不能满足隆基现有产能及规划。根据宁夏新闻网报道, 金晶计划在当地再建两条 1000t/d 光伏玻璃产线, 预计将于 2021-2022 年启动开工。随着当地光伏玻璃产能的扩张, 我们预计隆基等光伏组件龙头也将扩大在西北地区的产能规划, 公司有望继续实现对龙头组件产能的配套。

盈利调整与投资建议

- 维持公司 2020-2022E 净利润预测 3.9/7.6/11.4 亿元, 对应 EPS 分别为 0.27/0.53/0.80 元, 因公司与隆基的订单提升光伏玻璃业务确定性, 上调目标价至 12.8 元(+14%), 对应 24 倍 2021PE, 维持“买入”评级。

风险提示: 疫情超预期恶化, 产品价格表现不及预期, 合同履行风险。



相关报告

- 《积极转型光伏玻璃, 注入成长新动能-金晶科技 深度报告》, 2021.1.20

姚遥

分析师 SAC 执业编号: S1130512080001
(8621)61357595
yaoy@gjzq.com.cn

宇文甸

联系人
yuwendian@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

| 损益表 (人民币百万元) | | | | | | | 资产负债表 (人民币百万元) | | | | | | | |
|---------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|-------|
| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E | | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E | |
| 主营业务收入 | 4,354 | 5,125 | 5,264 | 5,430 | 6,899 | 8,752 | 货币资金 | 1,221 | 1,824 | 1,467 | 1,655 | 2,181 | 2,668 | |
| 增长率 | | 17.7% | 2.7% | 3.2% | 27.1% | 26.9% | 应收账款 | 992 | 1,141 | 1,195 | 1,359 | 1,776 | 2,194 | |
| 主营业务成本 | -3,201 | -4,014 | -4,173 | -4,230 | -5,101 | -6,416 | 存货 | 812 | 750 | 786 | 869 | 1,118 | 1,231 | |
| %销售收入 | 73.5% | 78.3% | 79.3% | 77.9% | 73.9% | 73.3% | 其他流动资产 | 165 | 148 | 131 | 145 | 156 | 161 | |
| 毛利 | 1,153 | 1,111 | 1,091 | 1,200 | 1,798 | 2,336 | 流动资产 | 3,190 | 3,862 | 3,578 | 4,028 | 5,232 | 6,253 | |
| %销售收入 | 26.5% | 21.7% | 20.7% | 22.1% | 26.1% | 26.7% | %总资产 | 33.2% | 40.0% | 37.9% | 40.1% | 44.7% | 48.3% | |
| 营业税金及附加 | -89 | -112 | -92 | -93 | -110 | -123 | 长期投资 | 236 | 382 | 376 | 376 | 376 | 376 | |
| %销售收入 | 2.0% | 2.2% | 1.7% | 1.7% | 1.6% | 1.4% | 固定资产 | 5,083 | 4,389 | 4,689 | 4,783 | 5,231 | 5,421 | |
| 销售费用 | -113 | -123 | -99 | -92 | -110 | -127 | %总资产 | 52.9% | 45.5% | 49.6% | 47.6% | 44.6% | 41.9% | |
| %销售收入 | 2.6% | 2.4% | 1.9% | 1.7% | 1.6% | 1.5% | 无形资产 | 463 | 570 | 586 | 601 | 617 | 632 | |
| 管理费用 | -292 | -272 | -291 | -255 | -276 | -298 | 非流动资产 | 6,411 | 5,793 | 5,872 | 6,020 | 6,483 | 6,688 | |
| %销售收入 | 6.7% | 5.3% | 5.5% | 4.7% | 4.0% | 3.4% | %总资产 | 66.8% | 60.0% | 62.1% | 59.9% | 55.3% | 51.7% | |
| 研发费用 | 0 | -106 | -144 | -141 | -162 | -171 | 资产总计 | 9,601 | 9,655 | 9,450 | 10,048 | 11,715 | 12,941 | |
| %销售收入 | 0.0% | 2.1% | 2.7% | 2.6% | 2.4% | 2.0% | 短期借款 | 1,498 | 2,034 | 1,775 | 1,484 | 2,266 | 2,466 | |
| 息税前利润 (EBIT) | 659 | 497 | 466 | 618 | 1,139 | 1,618 | 应付款项 | 2,677 | 2,581 | 3,112 | 3,224 | 3,562 | 3,806 | |
| %销售收入 | 15.1% | 9.7% | 8.9% | 11.4% | 16.5% | 18.5% | 其他流动负债 | 293 | 248 | 217 | 284 | 354 | 414 | |
| 财务费用 | -224 | -205 | -188 | -171 | -185 | -202 | 流动负债 | 4,467 | 4,863 | 5,104 | 4,992 | 6,182 | 6,687 | |
| %销售收入 | 5.1% | 4.0% | 3.6% | 3.1% | 2.7% | 2.3% | 长期贷款 | 438 | 243 | 30 | 220 | 220 | 220 | |
| 资产减值损失 | -19 | -57 | -7 | 4 | 0 | 0 | 其他长期负债 | 412 | 271 | 179 | 153 | 150 | 153 | |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 负债 | 5,317 | 5,377 | 5,313 | 5,365 | 6,552 | 7,060 | |
| 投资收益 | -28 | -37 | -32 | 70 | 50 | 50 | 普通股股东权益 | 4,203 | 4,226 | 4,079 | 4,610 | 5,065 | 5,749 | |
| %税前利润 | n.a | n.a | n.a | 11.9% | 4.8% | 3.3% | 其中：股本 | 1,458 | 1,458 | 1,429 | 1,429 | 1,429 | 1,429 | |
| 营业利润 | 401 | 172 | 236 | 587 | 1,044 | 1,506 | 未分配利润 | 719 | 706 | 702 | 936 | 1,391 | 2,075 | |
| 营业利润率 | 9.2% | 3.4% | 4.5% | 10.8% | 15.1% | 17.2% | 少数股东权益 | 81 | 52 | 58 | 73 | 98 | 133 | |
| 营业外收支 | -111 | -14 | -83 | 0 | 0 | 0 | 负债股东权益合计 | 9,601 | 9,655 | 9,450 | 10,048 | 11,715 | 12,941 | |
| 税前利润 | 290 | 159 | 153 | 587 | 1,044 | 1,506 | 比率分析 | | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
| 利润率 | 6.7% | 3.1% | 2.9% | 10.8% | 15.1% | 17.2% | 每股指标 | | | | | | | |
| 所得税 | -177 | -75 | -50 | -182 | -261 | -331 | 每股收益 | 0.099 | 0.054 | 0.069 | 0.273 | 0.531 | 0.798 | |
| 所得税率 | 60.9% | 47.0% | 32.8% | 31.0% | 25.0% | 22.0% | 每股净资产 | 2.882 | 2.898 | 2.855 | 3.227 | 3.545 | 4.024 | |
| 净利润 | 113 | 84 | 103 | 405 | 783 | 1,175 | 每股经营现金净流 | 0.323 | 0.424 | 0.472 | 0.677 | 0.817 | 1.185 | |
| 少数股东损益 | -31 | 6 | 5 | 15 | 25 | 35 | 每股股利 | 0.000 | 0.000 | 0.000 | 0.109 | 0.212 | 0.319 | |
| 归属于母公司的净利润 | 144 | 78 | 98 | 390 | 758 | 1,140 | 回报率 | | | | | | | |
| 净利率 | 3.3% | 1.5% | 1.9% | 7.2% | 11.0% | 13.0% | 净资产收益率 | 3.44% | 1.85% | 2.41% | 8.45% | 14.97% | 19.82% | |
| | | | | | | | 总资产收益率 | 1.50% | 0.81% | 1.04% | 3.88% | 6.47% | 8.81% | |
| | | | | | | | 投入资本收益率 | 4.13% | 4.02% | 5.27% | 6.68% | 11.17% | 14.73% | |
| | | | | | | | 增长率 | | | | | | | |
| | | | | | | | 主营业务收入增长率 | 29.69% | 17.70% | 2.72% | 3.15% | 27.05% | 26.86% | |
| | | | | | | | EBIT增长率 | 66.22% | -24.61% | -6.22% | 32.65% | 84.25% | 42.03% | |
| | | | | | | | 净利润增长率 | 281.99% | -45.74% | 25.56% | 295.99% | 94.48% | 50.33% | |
| | | | | | | | 总资产增长率 | 0.97% | 0.56% | -2.12% | 6.33% | 16.59% | 10.47% | |
| | | | | | | | 资产管理能力 | | | | | | | |
| | | | | | | | 应收账款周转天数 | 27.8 | 27.5 | 29.5 | 33.0 | 36.0 | 35.0 | |
| | | | | | | | 存货周转天数 | 82.7 | 71.0 | 67.1 | 75.0 | 80.0 | 70.0 | |
| | | | | | | | 应付账款周转天数 | 130.5 | 112.8 | 110.3 | 105.0 | 100.0 | 80.0 | |
| | | | | | | | 固定资产周转天数 | 415.9 | 311.1 | 294.9 | 272.0 | 211.4 | 162.0 | |
| | | | | | | | 偿债能力 | | | | | | | |
| | | | | | | | 净负债/股东权益 | 16.69% | 10.59% | 8.17% | 1.06% | 5.90% | 0.31% | |
| | | | | | | | EBIT利息保障倍数 | 2.9 | 2.4 | 2.5 | 3.6 | 6.2 | 8.0 | |
| | | | | | | | 资产负债率 | 55.38% | 55.69% | 56.22% | 53.40% | 55.93% | 54.55% | |

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 |
|----|------|------|------|------|------|
| 买入 | 0 | 4 | 5 | 5 | 5 |
| 增持 | 0 | 0 | 0 | 2 | 0 |
| 中性 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 减持 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 评分 | 0.00 | 1.00 | 1.00 | 1.29 | 1.00 |

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

| 序号 | 日期 | 评级 | 市价 | 目标价 |
|----|------------|----|------|-------------|
| 1 | 2021-01-20 | 买入 | 7.88 | 11.20~11.20 |
| | | | | |
| | | | | |
| | | | | |
| | | | | |
| | | | | |
| | | | | |
| | | | | |

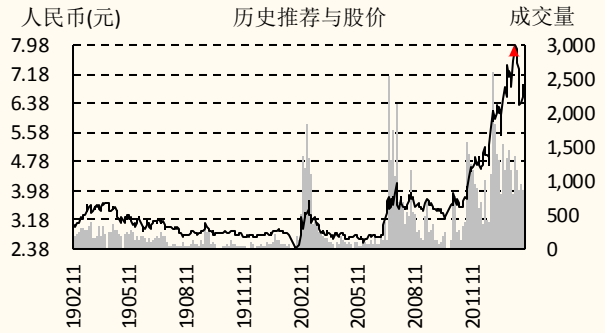
来源：国金证券研究所

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。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。

本报告反映编写分析员的不同设想、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，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

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；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自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。

此报告仅限于中国大陆使用。

| 上海 | 北京 | 深圳 |
|-----------------------------------|---------------------------|---|
| 电话：021-60753903 | 电话：010-66216979 | 电话：0755-83831378 |
| 传真：021-61038200 | 传真：010-66216793 | 传真：0755-83830558 |
| 邮箱：researchsh@gjzq.com.cn | 邮箱：researchbj@gjzq.com.cn | 邮箱：researchsz@gjzq.com.cn |
| 邮编：201204 | 邮编：100053 | 邮编：518000 |
| 地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 7 楼 | 地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层 | 地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号 嘉里建设广场 T3-2402 |