

2021年02月09日

定增加码3条压花大线，战略转型加速

金晶科技(600586)

评级:	买入	股票代码:	600586
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	8.22/2.43
目标价格:	12.18	总市值(亿)	100.01
最新收盘价:	7	自由流通市值(亿)	100.01
		自由流通股数(百万)	1,428.77

事件概述。公司2月9号下午公告最新的非公开发行预案及董事会决议公告。具体发行计划包括:

A 融资规模&对象: 不超过14亿元,且不超过本次发行前公司总股本的30%;发行对象为不超过35名特定对象;
B 发行价格: 定价基准日为本次非公开发行的发行期首日。发行价格不低于定价基准日前20个交易日公司A股股票交易均价的80%;

C 募资用途: 用途投向有2个项目,1)宁夏太阳能光伏轻质面板项目,总投资13.67亿元,拟使用募资7亿元,2)马来西亚项目,总投资8.55亿元,拟使用募资7亿元;

▶**需求旺盛,加码投资,公司战略转型加速。**由于各国对于清洁能源重视程度上升,光伏协会于2020年12月将十四五全球年均装机量指引上调至220-280GW,而根据公司此次公告,2020Q4光伏相关企业投资额1200亿元,其中涉及组建产能104GW,待上述产能投产后我国组建产能相较于2020年底将翻倍。此外,2020H2以来,多家光伏玻璃头部企业与下游头部组件企业通过长单提前锁定采购量,体现产业配套需求旺盛,且下游客户仍预期未来高端光伏玻璃供应将持续偏紧。公司定增项目全部投产后,光伏压延玻璃在建/拟建生产线达4600吨/日(目前公司全部浮法产能6300吨/日左右,并且部分未来将转产光伏背板),转型光伏玻璃战略进一步加速,至2025年光伏业务业绩占比有望达70%以上。

▶**西北地区供需错配,宁夏基地未来3条压延,产值或超过45亿元。**公司目前宁夏在建一条600吨/日压延生产线,且另一条建筑级600吨/日产线未来或转产超白浮法;而此次最新定增拟在宁夏原厂区加码投资两条1000吨/日生产线,分二期建设,产品为2-3.2mm面板(约9326.5万平方米),上述产线全部投产后公司宁夏地区光伏玻璃产能达3200吨/日,可配套13-14GW/年组件产能,粗略估算宁夏基地产值超过45亿元。根据相关公司公告,2020年三北地区光伏装机量占全国64%,而隆基股份拟在陕西扩建5GW产能并且在银川也有可能继续大幅扩产组件,同时中环股份拟在宁夏扩产50GW单晶硅产能,未来不排除配套组件可能,西北地区光伏玻璃需求有望迅速上升。公司在西北地区主要竞争对手多为产线规模小、技术实力有限的小型企业(且无扩张规划),因此我们认为公司有望成为西北光伏组件增量市场主要受益者,此时拓展宁夏产能恰逢其时。

▶**马来西亚加码压花玻璃千吨线,未来或受益海外需求恢复。**根据公司公告,目前公司在建马来西亚500吨/日面板、背板产线各一条(合计1000吨/日,浮法TCO玻璃),预计后期有望给美国First Solar等客户配套,预计2021年陆续投产,而此次最新增发预案中公司公告拟在马来西亚加码投资1条1000吨/日的压花生产线,使得公司马来西亚产能未来将翻倍至2000吨/日,对应8-9GW/年组建产能。我们认为2021年,海外需求将随疫情得到控制而逐渐恢复,同时根据公司公告,2020年6月美国法院裁定进口双面组件继续豁免201关税,判断我国头部光伏玻璃企业与国际头部组件企业的合作空间将进一步打开。此外,由于马来西亚拥有更加优惠的人力、天然气成本、产业链优势,国内组件厂都在陆续布局马来西亚,我们判断公司马来西亚项目未来盈利潜力和确定性都比较大,而国内信义、旗滨等同行在马来西亚亦有布局,公司跟行业双寡头保持同步。

▶**弹性确定性兼备,新一轮高增长开启。**除光伏玻璃业务外,我们同样认为建筑浮法玻璃行业2021年仍将保持较高的景气度,公司核心受益。在光伏、建筑玻璃行业双双保持高景气,且公司产能扩张计划强劲的背景下,我们认为公司未来2-3年业绩将保持快速增长,彰显弹性。同时,公司2月公告与隆基股份签订16亿元销售合约,不仅增强了业绩确定性,也打开了未来双方进一步合作的想象空间。我们认为2020年将是公司发展历史拐点,公司新一轮高增长已经开启。

投资建议。维持2020-2022年归母净利润3.98/8.26/12.74亿元,同比增长304%/107.8%/54.2%。维持目标价12.18元及“买入”评级。

风险提示: 需求不及预期,投产进度大幅慢于预期,系统性风险等。

盈利预测与估值

财务摘要	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	5124.60	5264.21	5586.79	7223.16	9292.41
YoY (%)	17.70%	2.72%	6.13%	29.29%	28.65%
归母净利润(百万元)	78.39	98.43	397.68	826.43	1274.38
YoY (%)	-45.74%	25.56%	304.00%	107.81%	54.20%
毛利率 (%)	21.68%	20.72%	23.14%	28.22%	30.39%
每股收益 (元)	0.05	0.07	0.28	0.58	0.89
ROE	1.85%	2.41%	9.12%	16.74%	21.86%
市盈率	128.67	102.47	25.37	12.21	7.92

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 戚舒扬

研究助理: 郁暲

邮箱: qisy@hx168.com.cn

邮箱: yuliang@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519070002

联系电话: 0755-23948865

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	5264.21	5586.79	7223.16	9292.41	净利润	103.12	416.62	865.80	1335.09
YoY (%)	2.72%	6.13%	29.29%	28.65%	折旧和摊销	526.31	525.68	551.02	596.57
营业成本	4173.25	4294.19	5184.82	6468.82	营运资金变动	-279.32	-9.60	-15.87	-1.38
营业税金及附加	91.70	97.32	125.82	161.87	经营活动现金流	681.03	1107.56	1595.81	2125.14
销售费用	99.01	89.39	130.02	167.26	资本开支	-295.86	-1000.00	-1030.00	-1030.00
管理费用	290.54	308.34	398.66	512.86	投资	-402.15	0.00	0.00	0.00
财务费用	187.67	155.78	155.16	150.80	投资活动现金流	-693.32	-1005.00	-1025.00	-1025.00
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	股权募资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	-31.60	-5.00	5.00	5.00	债务募资	-440.32	0.00	0.00	0.00
营业利润	236.43	484.44	1036.74	1582.43	筹资活动现金流	-711.67	-286.95	-417.79	-552.18
营业外收支	-83.04	0.00	-30.00	-30.00	现金净流量	-723.95	-184.39	153.02	547.97
利润总额	153.40	484.44	1006.74	1552.43	主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
所得税	50.27	67.82	140.94	217.34	成长能力 (%)				
净利润	103.12	416.62	865.80	1335.09	营业收入增长率	2.72%	6.13%	29.29%	28.65%
归属于母公司净利润	98.43	397.68	826.43	1274.38	净利润增长率	25.56%	304.00%	107.81%	54.20%
YoY (%)	25.56%	304.00%	107.81%	54.20%	盈利能力 (%)				
每股收益	0.07	0.28	0.58	0.89	毛利率	20.72%	23.14%	28.22%	30.39%
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	净利率率	1.96%	7.46%	11.99%	14.37%
货币资金	1466.52	1282.13	1435.15	1983.12	总资产收益率 ROA	1.04%	4.06%	7.72%	10.54%
预付款项	37.81	37.81	37.81	37.81	净资产收益率 ROE	2.41%	9.12%	16.74%	21.86%
存货	785.51	808.27	975.91	1217.60	偿债能力 (%)				
其他流动资产	1287.98	1317.51	1467.29	1656.69	流动比率	0.70	0.67	0.72	0.83
流动资产合计	3577.82	3445.72	3916.16	4895.21	速动比率	0.54	0.51	0.53	0.62
长期股权投资	251.61	251.61	251.61	251.61	现金比率	0.29	0.25	0.26	0.34
固定资产	4253.74	3939.35	4009.43	4238.87	资产负债率	56.22%	54.69%	52.82%	50.33%
无形资产	554.30	523.39	492.48	461.58	经营效率 (%)				
非流动资产合计	5871.85	6346.17	6795.15	7198.58	总资产周转率	0.55	0.58	0.70	0.81
资产合计	9449.66	9791.89	10711.31	12093.80	每股指标 (元)				
短期借款	1200.35	1200.35	1200.35	1200.35	每股收益	0.07	0.28	0.58	0.89
应付账款及票据	3032.49	3068.02	3329.62	3706.77	每股净资产	2.85	3.05	3.46	4.08
其他流动负债	870.91	878.08	918.03	970.59	每股经营现金流	0.48	0.78	1.12	1.49
流动负债合计	5103.75	5146.44	5448.00	5877.70	每股股利	1.15	0.08	0.17	0.27
长期借款	30.00	30.00	30.00	30.00	估值分析				
其他长期负债	179.22	179.22	179.22	179.22	PE	102.47	25.37	12.21	7.92
非流动负债合计	209.22	209.22	209.22	209.22	PB	1.01	2.13	1.88	1.59
负债合计	5312.97	5355.67	5657.22	6086.93					
股本	1428.77	1428.77	1428.77	1428.77					
少数股东权益	57.70	76.64	116.01	176.72					
股东权益合计	4136.69	4436.23	5054.09	6006.87					
负债和股东权益合计	9449.66	9791.89	10711.31	12093.80					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

戚舒扬：执业证书编号：S1120519070002。

FRM，建筑和建材行业首席分析师。香港中文大学金融学硕士/中山大学管理学学士。曾供职于国泰君安证券等机构任建材行业分析师。

郁暲：建筑和建材行业研究助理。曾供职于华泰证券、太平洋证券等机构。

分析师承诺

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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。