

转让玻纤资产聚焦主业，开启成长新周期

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:	8.22/2.51
目标价格:	12.18	总市值(亿)	98.01
最新收盘价:	6.86	自由流通市值(亿)	98.01
		自由流通股数(百万)	1,428.77

事件概述。公司公告与泰山玻璃纤维有限公司拟签订《关于中材金晶玻纤有限公司股权转让协议》，出售其持有的中材金晶玻纤有限公司（后文简称“中材金晶”）48.05%股权全部转让给泰山玻璃纤维有限公司。本次股权转让价款约8116万元，过渡期按照比例享有收益。

► **进一步聚焦玻璃主业，增厚公司利润。**我们认为此次出售完成后，公司将进一步聚焦玻璃主业（目前主要联营/合营企业为中材金晶、金晶匹兹堡、金晶圣戈班、廊坊金彪，除中材金晶外均为玻璃企业）。根据公司公告，2020年，中材金晶实现收入4.73亿元，净利润-0.25亿元，此次交易预计获得收益8100万元（占2020年净利润20%左右）；而从年报披露历史数据来看，2016-2019年，中材金晶均录得亏损（报表上体现为负投资收益），因此我们认为公司完成交易后，其利润也将进一步增厚。

► **浮法玻璃双高景气，开启成长新周期。**我们认为未来2-3年，浮法玻璃行业将受益于供需关系改善而保持较高的景气度；而尽管光伏玻璃企业新增产能规划较为激进，但在210/182mm尺寸光伏玻璃渗透率提升背景下，小型光伏玻璃企业由于引板宽度窄、裁切利用率低而不具备良好的经济效益，头部光伏玻璃企业将成为增量市场主要瓜分者，高端产能不过剩，相关产品价格预计保持高位，此前公司与隆基签订长约，也一定程度上反应了头部客户的上述预期。公司2021年有望新建投产宁夏、马来西亚合计1600吨/日光伏玻璃产能，同时2-3条超白浮法产线有望转产光伏背板，且公司2月公告未来将在宁夏、马来西亚加码投资3条1000吨/日压花大线，规模效应有望进一步提升，确定性提升，从而开启新的高速成长周期。

► **纯碱业务有望超预期。**纯碱业务2019年占公司总收入40%以上，判断过往纯碱业务是利润贡献的重要一极。由于纯碱是玻璃行业的主要原料，因此我们认为在新增光伏玻璃投产拉动下，纯碱需求有望稳定增长，从而支撑纯碱价格反弹。此外，公司2019年纯碱业务表观吨成本981元，与行业龙头三友化工相仿，在行业中具备最低的成本，且名义产能150万吨左右行业前列，因此我们认为公司2021年纯碱业务表现有望超市场预期。

投资建议：若资产交易完成将显著提升2021年净利，考虑到交割尚未完成，维持盈利预测，预计2020-2022年归母净利润3.98/8.26/12.74亿元，同比增长304%/108%/54%。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	125.03	99.57	24.65	11.86	7.69

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 戚舒扬

研究助理: 郁暉

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					
所得税	50.27	67.82	140.94	217.34	主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	103.12	416.62	865.80	1335.09	成长能力 (%)				
归属于母公司净利润	98.43	397.68	826.43	1274.38	营业收入增长率	2.72%	6.13%	29.29%	28.65%
YoY (%)	25.56%	304.00%	107.81%	54.20%	净利润增长率	25.56%	304.00%	107.81%	54.20%
每股收益	0.07	0.28	0.58	0.89	盈利能力 (%)				
					毛利率	20.72%	23.14%	28.22%	30.39%
					净利率	1.96%	7.46%	11.99%	14.37%
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	总资产收益率 ROA	1.04%	4.06%	7.72%	10.54%
货币资金	1466.52	1282.13	1435.15	1983.12	净资产收益率 ROE	2.41%	9.12%	16.74%	21.86%
预付款项	37.81	37.81	37.81	37.81	偿债能力 (%)				
存货	785.51	808.27	975.91	1217.60	流动比率	0.70	0.67	0.72	0.83
其他流动资产	1287.98	1317.51	1467.29	1656.69	速动比率	0.54	0.51	0.53	0.62
流动资产合计	3577.82	3445.72	3916.16	4895.21	现金比率	0.29	0.25	0.26	0.34
长期股权投资	251.61	251.61	251.61	251.61	资产负债率	56.22%	54.69%	52.82%	50.33%
固定资产	4253.74	3939.35	4009.43	4238.87	经营效率 (%)				
无形资产	554.30	523.39	492.48	461.58	总资产周转率	0.55	0.58	0.70	0.81
非流动资产合计	5871.85	6346.17	6795.15	7198.58	每股指标 (元)				
资产合计	9449.66	9791.89	10711.31	12093.80	每股收益	0.07	0.28	0.58	0.89
短期借款	1200.35	1200.35	1200.35	1200.35	每股净资产	2.85	3.05	3.46	4.08
应付账款及票据	3032.49	3068.02	3329.62	3706.77	每股经营现金流	0.48	0.78	1.12	1.49
其他流动负债	870.91	878.08	918.03	970.59	每股股利	1.15	0.08	0.17	0.27
流动负债合计	5103.75	5146.44	5448.00	5877.70	估值分析				
长期借款	30.00	30.00	30.00	30.00	PE	99.57	24.65	11.86	7.69
其他长期负债	179.22	179.22	179.22	179.22	PB	1.01	2.13	1.88	1.59
非流动负债合计	209.22	209.22	209.22	209.22					
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。