

金晶科技 (600586.SH) 买入 (维持评级)

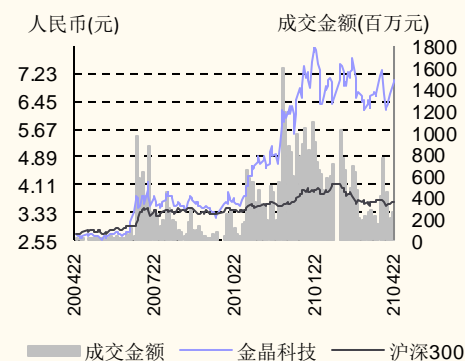
公司点评

市场价格 (人民币): 7.05 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)	100.73
年内股价最高最低(元)	7.98/2.55
沪深 300 指数	5089
上证指数	3465



相关报告

- 1.《定增扩产光伏压延玻璃，宁夏马来两地加码-金晶科技公司点评》，2021.2.10
- 2.《与隆基签订光伏玻璃长单，转型迈出重要一步-金晶科技公司点评》，2021.2.7
- 3.《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

Q1 超预期，浮法纯碱高景气共振光伏产能释放

公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5,264	4,884	7,107	9,669	11,567
营业收入增长率	2.72%	-7.22%	45.50%	36.06%	19.63%
归母净利润(百万元)	98	331	1,014	1,238	1,551
归母净利润增长率	25.56%	236.19%	206.49%	22.05%	25.30%
摊薄每股收益(元)	0.069	0.232	0.710	0.866	1.086
P/E	102.33	30.44	9.93	8.14	6.49
P/B	2.45	2.29	2.90	2.39	1.95

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 4月22日，公司发布2020年年报及2021年一季报。2020年全年实现收入48.84亿元，同比减少7%；归母净利润3.31亿元，同比增长236%；扣非后2.58亿元，同比增长49%，符合预期。2021年Q1实现收入14.7亿元，同环比增长47%、0.5%；归母净利润3.55亿元，同环比增长1097%、140%；扣非后2.51亿元，同环比增长783%、139%，超预期。

经营分析

- 2020年玻璃毛利率明显改善，纯碱整体表现低迷：**技术玻璃/浮法玻璃/深加工玻璃/纯碱收入18.2/8.5/2.75/16.6亿元，同比+36.7%/-26.7%/+31.8%/-28.9%；毛利率27.6% (+4.9pct) /14.2% (+1.7pct) /26.5% (+5pct) /14.4% (-9.9pct)。2020年玻璃行业整体维持较高景气度，量价呈现先抑后扬的走势，公司玻璃产品毛利率均有明显提升；纯碱受到下游需求减少的影响，全年整体表现较为低迷。
- Q1毛利率创三年新高、库存创十年新低：**受到下游需求复苏的影响，Q1纯碱、浮法玻璃价格继续在高位上行，带动公司毛利率提高至30.2% (同比+11.6pct, 环比+4.2pct)，创下近三年单季最高水平。公司在产销两旺的市场推动下，库存持续走低，Q1存货周转天数仅58天，达到近十年新低。
- Q2盈利有望环比提升，下半年光伏玻璃释放业绩：**4月纯碱、浮法玻璃均价环比分别提升10%左右，有望推动公司Q2毛利率环比继续提升。下半年公司光伏玻璃产能将开始点火释放产量，预计21-23年光伏玻璃将分别贡献业绩1.8、4.6、6.4亿元。
- 中短期传统业务景气度高，中长期光伏玻璃释放增量：**中短期看公司纯碱受益于光伏玻璃扩产、需求有望明显提升；技术/深加工玻璃随着产品结构优化、盈利能力将进一步提高；浮法玻璃因新增产能指标限制、供需将边际改善。中长期看公司将光伏作为战略转型的重要领域，根据2月发布的定增预案，未来公司将加大在宁夏/马来的产能布局，有望提高光伏玻璃的竞争力；同时公司将利用建筑节能领域优势进一步发展BIPV业务，拓宽成长路径。

盈利调整与投资建议

- 考虑到Q1业绩超预期及近期产品价格表现，上调公司2021-2022E年净利润预测分别至10.1 (+33%)、12.4 (+3%)亿元，预计2023年净利润为15.5亿元，对应EPS为0.71、0.87、1.09元，维持目标价12.8元，对应18倍2021PE，维持“买入”评级。

风险提示：疫情超预期恶化，下游需求不及预期，产品价格表现不及预期。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	5,125	5,264	4,884	7,107	9,669	11,567
增长率		2.7%	-7.2%	45.5%	36.1%	19.6%
主营业务成本	-4,014	-4,173	-3,897	-4,973	-6,898	-8,224
%销售收入	78.3%	79.3%	79.8%	70.0%	71.3%	71.1%
毛利	1,111	1,091	987	2,133	2,771	3,343
%销售收入	21.7%	20.7%	20.2%	30.0%	28.7%	28.9%
营业税金及附加	-112	-92	-82	-120	-163	-195
%销售收入	2.2%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%
销售费用	-123	-99	-38	-121	-164	-197
%销售收入	2.4%	1.9%	0.8%	1.7%	1.7%	1.7%
管理费用	-272	-291	-230	-320	-416	-486
%销售收入	5.3%	5.5%	4.7%	4.5%	4.3%	4.2%
研发费用	-106	-144	-129	-192	-251	-301
%销售收入	2.1%	2.7%	2.6%	2.7%	2.6%	2.6%
息税前利润 (EBIT)	497	466	508	1,381	1,776	2,164
%销售收入	9.7%	8.9%	10.4%	19.4%	18.4%	18.7%
财务费用	-205	-188	-167	-242	-276	-277
%销售收入	4.0%	3.6%	3.4%	3.4%	2.9%	2.4%
资产减值损失	-57	-7	22	-20	-20	-20
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-37	-32	17	100	40	40
%税前利润	n.a	n.a	4.2%	7.8%	2.6%	2.0%
营业利润	172	236	416	1,289	1,565	1,952
营业利润率	3.4%	4.5%	8.5%	18.1%	16.2%	16.9%
营业外收支	-14	-83	-5	0	0	0
税前利润	159	153	412	1,289	1,565	1,952
利润率	3.1%	2.9%	8.4%	18.1%	16.2%	16.9%
所得税	-75	-50	-61	-245	-297	-371
所得税率	47.0%	32.8%	14.8%	19.0%	19.0%	19.0%
净利润	84	103	351	1,044	1,268	1,581
少数股东损益	6	5	20	30	30	30
归属于母公司的净利润	78	98	331	1,014	1,238	1,551
净利率	1.5%	1.9%	6.8%	14.3%	12.8%	13.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	84	103	351	1,044	1,268	1,581
少数股东损益	6	5	20	30	30	30
非现金支出	546	526	533	502	583	664
非经营收益	328	324	176	56	178	194
营运资金变动	-341	-279	-328	204	126	-400
经营活动现金净流	618	674	732	1,806	2,155	2,039
资本开支	-41	-296	-411	-1,029	-1,135	-1,135
投资	150	-402	0	-90	0	0
其他	6	5	5	100	40	40
投资活动现金净流	114	-693	-406	-1,019	-1,095	-1,095
股权募资	0	0	0	-1,532	0	0
债权募资	277	-440	543	1,169	183	281
其他	-350	-276	-776	-566	-709	-850
筹资活动现金净流	-73	-716	-234	-929	-526	-568
现金净流量	658	-735	93	-141	535	376

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,824	1,467	1,509	1,367	1,902	2,278
应收账款	1,141	1,195	1,253	1,778	2,489	2,931
存货	750	786	634	1,022	1,512	1,803
其他流动资产	148	131	184	155	180	197
流动资产	3,862	3,578	3,580	4,322	6,083	7,208
%总资产	40.0%	37.9%	37.2%	39.7%	46.1%	48.7%
长期投资	382	376	384	384	384	384
固定资产	4,389	4,689	4,724	5,336	5,868	6,319
%总资产	45.5%	49.6%	49.1%	49.0%	44.5%	42.7%
无形资产	570	586	570	586	602	618
非流动资产	5,793	5,872	6,039	6,567	7,114	7,580
%总资产	60.0%	62.1%	62.8%	60.3%	53.9%	51.3%
资产总计	9,655	9,450	9,619	10,889	13,197	14,789
短期借款	2,034	1,775	1,809	2,836	2,869	3,000
应付款项	2,581	3,112	2,693	3,543	4,819	5,109
其他流动负债	248	217	224	370	446	507
流动负债	4,863	5,104	4,725	6,749	8,134	8,616
长期贷款	243	30	243	443	593	743
其他长期负债	271	179	211	150	150	150
负债	5,377	5,313	5,179	7,342	8,878	9,509
普通股股东权益	4,226	4,079	4,370	3,447	4,190	5,121
其中：股本	1,458	1,429	1,429	1,429	1,429	1,429
未分配利润	706	702	974	1,582	2,325	3,256
少数股东权益	52	58	69	99	129	159
负债股东权益合计	9,655	9,450	9,619	10,889	13,197	14,789

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	0.054	0.069	0.232	0.710	0.866	1.086
每股净资产	2.898	2.855	3.059	2.413	2.933	3.584
每股经营现金净流	0.424	0.472	0.512	1.264	1.509	1.427
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.284	0.347	0.434
回报率						
净资产收益率	1.85%	2.41%	7.57%	29.42%	29.55%	30.29%
总资产收益率	0.81%	1.04%	3.44%	9.31%	9.38%	10.49%
投入资本收益率	4.02%	5.27%	6.66%	16.39%	18.49%	19.43%
增长率						
主营业务收入增长率	17.70%	2.72%	-7.22%	45.50%	36.06%	19.63%
EBIT 增长率	-24.61%	-6.22%	8.90%	172.01%	28.62%	21.87%
净利润增长率	-45.74%	25.56%	236.19%	206.49%	22.05%	25.30%
总资产增长率	0.56%	-2.12%	1.79%	13.20%	21.20%	12.07%
资产管理能力						
应收账款周转天数	27.5	29.5	30.8	33.0	36.0	36.0
存货周转天数	71.0	67.1	66.5	75.0	80.0	80.0
应付账款周转天数	112.8	110.3	110.0	105.0	100.0	90.0
固定资产周转天数	311.1	294.9	287.3	213.4	158.1	136.9
偿债能力						
净负债/股东权益	10.59%	8.17%	12.25%	53.92%	36.13%	27.77%
EBIT 利息保障倍数	2.4	2.5	3.0	5.7	6.4	7.8
资产负债率	55.69%	56.22%	53.85%	67.43%	67.27%	64.30%

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	0	1	6	11
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

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
2	2021-02-07	买入	7.06	12.80
3	2021-02-10	买入	7.00	12.80

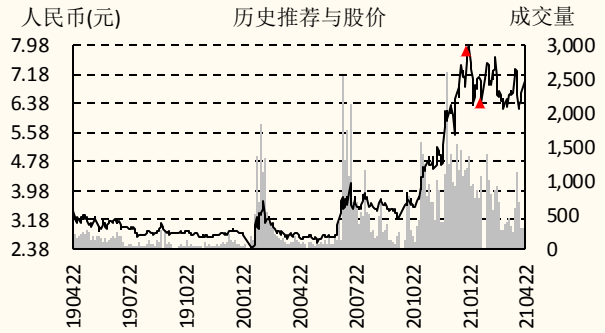
来源：国金证券研究所

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

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

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