

## 金晶科技 (600586.SH) 买入 (维持评级)

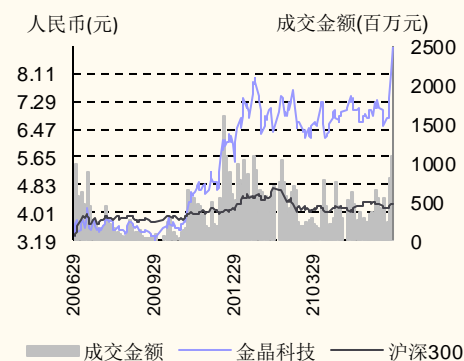
公司点评

市场价格 (人民币): 8.93 元

目标价格 (人民币): 13.80 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)	127.59
年内股价最高最低(元)	8.90/3.19
沪深 300 指数	5252
上证指数	3606



## 相关报告

1. 《Q1 超预期, 浮法纯碱高景气共振光伏产能释放-金晶科技 2020...》, 2021.1.22
2. 《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
3. 《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
4. 《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

## 浮法纯碱高景气可持续, 差异化光伏玻璃将放量

## 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	7,727	10,375	12,461
营业收入增长率	2.72%	-7.22%	58.21%	34.27%	20.11%
归母净利润(百万元)	98	331	1,320	1,585	1,904
归母净利润增长率	25.56%	236.19%	298.93%	20.05%	20.15%
摊薄每股收益(元)	0.07	0.23	0.92	1.11	1.33
每股经营性现金流净额	0.42	0.47	0.51	1.48	1.73
ROE	1.85%	2.41%	7.57%	36.36%	34.59%
P/E	-	-	9.66	8.05	6.70
P/B	-	-	3.51	2.78	2.23

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

- 6月28日公司发布2021年半年度业绩预增公告。预计2021年上半年实现归母净利润7.7~8亿元, 同比增长913%~953%; 其中Q2单季实现归母净利润4.15~4.45亿元, 同比增长802~867%, 环比增长17~25%, 超预期。

## 经营分析

- 纯碱需求持续增长、浮法玻璃扩产受限, 传统业务供需迎改善、高景气可持续。受益于年初至今纯碱和浮法玻璃的高景气度, 公司Q2业绩环比继续增长。纯碱需求的增长主要来自光伏玻璃产能的持续增长, 近期纯碱行业库存仍在持续降低, 有望支撑纯碱价格维持在高位; 目前传统浮法玻璃扩产需进行产能置换获取指标, 中长期看在碳中和背景下该扩产限制恐难松绑, 供给侧的稳定将为浮法玻璃供需持续改善提供基础。
- 光伏玻璃新产能即将投产, 马来、宁夏石英砂/天然气具有成本优势, 且当地光伏玻璃供给存在缺口。出于降低国际贸易风险和控制成本的考量, 东南亚和宁夏已成为未来光伏企业扩产的重要区域, 目前东南亚光伏玻璃产能只有信义马来西亚的1900t/d和福莱特越南的2000t/d, 而宁夏尚无光伏玻璃产能, 公司即将点火的新产能(宁夏600t/d、马来500t/d)将填补当地光伏玻璃供给缺口。另外宁夏石嘴山和马来西亚石英矿/天然气成本优势明显, 公司有望凭借先发优势享受优质低廉的当地资源。
- 马来西亚新产能不受压延玻璃供需影响, 未来业绩增长确定性高。公司即将点火的马来西亚500t/d新产能用于生产薄膜组件的背板玻璃, 此外还有500t/d薄膜组件前板玻璃产线预计将于年底投产。薄膜组件所用玻璃为特殊定制的浮法玻璃, 其价格不受光伏压延玻璃市场价格和供需关系的影响, 盈利稳定性更高, 且需求与美国光伏市场高度相关, 在ITC延期和拜登上台双重利好刺激下, 未来有望直接受益于美国光伏市场的爆发。

## 盈利调整与投资建议

- 考虑到半年报业绩预告超预期及近期产品价格表现, 上调公司2021-2023E年净利润预测分别至13.2(+30%)、15.9(+28%)、19(+23%)亿元, 对应EPS为0.92、1.11、1.33元, 上调目标价至13.8(+8%)元, 对应15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
<b>主营业务收入</b>	<b>5,125</b>	<b>5,264</b>	<b>4,884</b>	<b>7,727</b>	<b>10,375</b>	<b>12,461</b>
增长率		2.7%	-7.2%	58.2%	34.3%	20.1%
主营业务成本	-4,014	-4,173	-3,897	-5,155	-7,118	-8,618
%销售收入	78.3%	79.3%	79.8%	66.7%	68.6%	69.2%
毛利	1,111	1,091	987	2,572	3,257	3,843
%销售收入	21.7%	20.7%	20.2%	33.3%	31.4%	30.8%
营业税金及附加	-112	-92	-82	-130	-175	-210
%销售收入	2.2%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%
销售费用	-123	-99	-38	-131	-176	-212
%销售收入	2.4%	1.9%	0.8%	1.7%	1.7%	1.7%
管理费用	-272	-291	-230	-348	-446	-523
%销售收入	5.3%	5.5%	4.7%	4.5%	4.3%	4.2%
研发费用	-106	-144	-129	-209	-270	-324
%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	1,754	2,190	2,574
%销售收入	9.7%	8.9%	10.4%	22.7%	21.1%	20.7%
财务费用	-205	-188	-167	-237	-261	-251
%销售收入	4.0%	3.6%	3.4%	3.1%	2.5%	2.0%
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%	6.0%	2.0%	1.7%
营业利润	172	236	416	1,667	1,994	2,388
营业利润率	3.4%	4.5%	8.5%	21.6%	19.2%	19.2%
营业外收支	-14	-83	-5	0	0	0
税前利润	159	153	412	1,667	1,994	2,388
利润率	3.1%	2.9%	8.4%	21.6%	19.2%	19.2%
所得税	-75	-50	-61	-317	-379	-454
所得税率	47.0%	32.8%	14.8%	19.0%	19.0%	19.0%
净利润	84	103	351	1,350	1,615	1,934
少数股东损益	6	5	20	30	30	30
归属于母公司的净利润	<b>78</b>	<b>98</b>	<b>331</b>	<b>1,320</b>	<b>1,585</b>	<b>1,904</b>
净利率	1.5%	1.9%	6.8%	17.1%	15.3%	15.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	84	103	351	1,350	1,615	1,934
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	53	165	170
营运资金变动	-341	-279	-328	208	114	-396
经营活动现金净流	<b>618</b>	<b>674</b>	<b>732</b>	<b>2,113</b>	<b>2,477</b>	<b>2,371</b>
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	<b>114</b>	<b>-693</b>	<b>-406</b>	<b>-1,019</b>	<b>-1,095</b>	<b>-1,095</b>
股权募资	0	0	0	-1,532	0	0
债权募资	277	-440	543	1,061	1	114
其他	-350	-276	-776	-685	-834	-966
筹资活动现金净流	<b>-73</b>	<b>-716</b>	<b>-234</b>	<b>-1,156</b>	<b>-833</b>	<b>-852</b>
现金净流量	<b>658</b>	<b>-735</b>	<b>93</b>	<b>-62</b>	<b>549</b>	<b>424</b>

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	1,447	1,995	2,419
应收账款	1,141	1,195	1,253	1,933	2,671	3,158
存货	750	786	634	1,059	1,560	1,889
其他流动资产	148	131	184	157	183	202
流动资产	3,862	3,578	3,580	4,596	6,409	7,668
%总资产	40.0%	37.9%	37.2%	41.2%	47.4%	50.3%
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%	47.8%	43.4%	41.4%
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%	58.8%	52.6%	49.7%
<b>资产总计</b>	<b>9,655</b>	<b>9,450</b>	<b>9,619</b>	<b>11,163</b>	<b>13,523</b>	<b>15,249</b>
短期借款	2,034	1,775	1,809	2,728	2,578	2,543
应付款项	2,581	3,112	2,693	3,673	4,974	5,354
其他流动负债	248	217	224	439	517	575
长期负债	4,863	5,104	4,725	6,840	8,069	8,472
长期贷款	243	30	243	443	593	743
其他长期负债	271	179	211	150	150	150
<b>负债</b>	<b>5,377</b>	<b>5,313</b>	<b>5,179</b>	<b>7,434</b>	<b>8,812</b>	<b>9,366</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>4,226</b>	<b>4,079</b>	<b>4,370</b>	<b>3,631</b>	<b>4,582</b>	<b>5,724</b>
其中：股本	1,458	1,429	1,429	1,429	1,429	1,429
未分配利润	706	702	974	1,766	2,717	3,859
少数股东权益	52	58	69	99	129	159
<b>负债股东权益合计</b>	<b>9,655</b>	<b>9,450</b>	<b>9,619</b>	<b>11,163</b>	<b>13,523</b>	<b>15,249</b>

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.054	0.069	0.232	0.924	1.109	1.333
每股净资产	2.898	2.855	3.059	2.541	3.207	4.006
每股经营现金净流	0.424	0.472	0.512	1.479	1.734	1.660
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.370	0.444	0.533
<b>回报率</b>						
净资产收益率	1.85%	2.41%	7.57%	36.36%	34.59%	33.27%
总资产收益率	0.81%	1.04%	3.44%	11.83%	11.72%	12.49%
投入资本收益率	4.02%	5.27%	6.66%	20.59%	22.50%	22.73%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	17.70%	2.72%	-7.22%	58.21%	34.27%	20.11%
EBIT 增长率	-24.61%	-6.22%	8.90%	245.54%	24.82%	17.53%
净利润增长率	-45.74%	25.56%	236.19%	298.93%	20.05%	20.15%
总资产增长率	0.56%	-2.12%	1.79%	16.06%	21.14%	12.76%
<b>资产管理能力</b>						
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	196.3	147.3	127.1
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	10.59%	8.17%	12.25%	46.22%	24.97%	14.73%
EBIT 利息保障倍数	2.4	2.5	3.0	7.4	8.4	10.3
资产负债率	55.69%	56.22%	53.85%	66.59%	65.17%	61.42%

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	0	3	13
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	0.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

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。

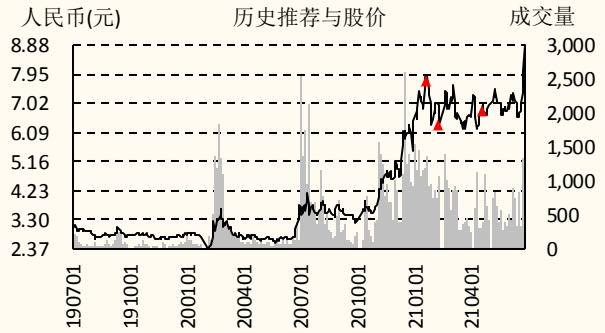
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

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
4	2021-04-23	买入	7.05	12.80

来源：国金证券研究所



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