

金晶科技 (600586.SH) 买入 (维持评级)

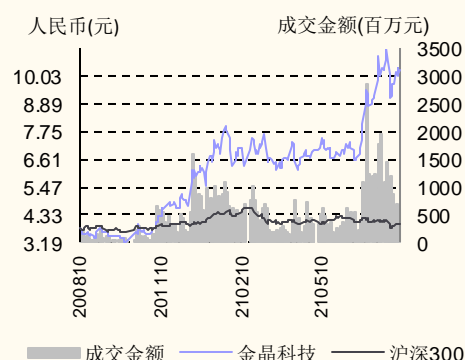
公司点评

市场价格 (人民币): 10.29 元

目标价格 (人民币): 17.00 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)	147.02
年内股价最高最低(元)	11.16/3.19
沪深 300 指数	4922
上证指数	3458



浮法纯碱景气持续走高，光伏玻璃投产共振增长

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	9,280	12,260	14,749
营业收入增长率	2.72%	-7.22%	90.02%	32.10%	20.31%
归母净利润(百万元)	98	331	1,613	1,998	2,394
归母净利润增长率	25.56%	236.19%	387.36%	23.91%	19.80%
摊薄每股收益(元)	0.07	0.23	1.13	1.40	1.68
每股经营性现金流净额	0.47	0.51	1.88	1.94	1.86
净资产收益率	2.41%	7.57%	30.21%	30.57%	30.03%
P/E	0.00	0.00	9.12	7.36	6.14
P/B	0.00	0.00	2.75	2.25	1.84

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

8月7日，公司发布2021年半年报，上半年实现营收33.4亿元，同比增长54%；归母净利润7.8亿元，同比增长931%；毛利率32.88%，同比+17.41pct；净利率23.83%，同比+20.17pct。其中Q2单季实现营收18.7亿元，同比增长59%，环比增长27%；归母净利润4.3亿元，同比增长824%，环比增长21%。中报业绩在预告范围之内，符合预期。

经营分析

- **光伏玻璃扩产带来新增需求，有望支撑纯碱价格维持高位：**上半年纯碱收入12.1亿元（同比+13%），毛利率17.6%（同比+3pct），今年以来纯碱价格持续上涨，但同时原材料涨价导致成本上升，公司纯碱业务毛利率同比略有提升。截至8月，国内重质纯碱价格已攀升至2300元/吨以上，较年初上涨超过60%，另据我们不完全统计，预计从2021年下半年至2022年底将新增约30000t/d光伏玻璃产能，有望带来约220万吨纯碱新增需求，约占2020年全年产量的8%，有望支撑纯碱价格未来维持在较高水平。
- **浮法玻璃需求增量主要来自单位耗量的提升，“双碳”目标下供给或将持续受限：**上半年玻璃收入23.7亿元（同比+63%），毛利率37.6%（同比+24pct），受益于房地产需求回暖，春节后浮法玻璃价格出现连续上涨，最大涨幅超过50%，带动公司玻璃业务毛利率大幅提升。未来在“双碳”目标下浮法玻璃扩产限制恐难松绑，而随着居民居住品质的提升，节能玻璃等单位消耗量更高的产品占比有望提升，将带动玻璃供需格局持续向好。
- **库存持续低位运行，价格趋势有望延续：**公司上半年存货周转天数仅52天，较Q1降低6天，再次创下近十年新低。随着下半年进入季节性去库存周期，玻璃企业低库存状况将延续，预计玻璃价格有望保持稳中有升。
- **光伏玻璃新产能按计划推进，差异化布局形成错位竞争：**马来西亚500t/d深加工线已于7月1日投产，宁夏、马来原片产能有望在Q3投产，宁夏区域优势和马来薄膜组件玻璃的产品差异化有望为公司带来新的业绩增长点。

盈利调整与投资建议

- 基于当前时点对未来玻璃、纯碱价格的判断，上调公司21-23E年净利润预测至16.1(+22%)、20(+26%)、23.9(+26%)亿元，对应EPS分别为1.13、1.40、1.68元，考虑标志公司业务转型升级的光伏玻璃新产能将于近期投产，上调目标价至17元(+23%)，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。

相关报告

- 1.《浮法纯碱高景气持续，差异化光伏玻璃将放量-金晶科技点评》，2021.6.29
- 2.《Q1超预期，浮法纯碱高景气共振光伏产能释放-金晶科技2020...》，2021.4.23
- 3.《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
- 4.《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
- 5.《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)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	5,125	5,264	4,884	9,280	12,260	14,749
增长率		2.7%	-7.2%	90.0%	32.1%	20.3%
主营业务成本	-4,014	-4,173	-3,897	-6,446	-8,657	-10,472
%销售收入	78.3%	79.3%	79.8%	69.5%	70.6%	71.0%
毛利	1,111	1,091	987	2,834	3,603	4,278
%销售收入	21.7%	20.7%	20.2%	30.5%	29.4%	29.0%
营业税金及附加	-112	-92	-82	-157	-207	-249
%销售收入	2.2%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%
销售费用	-123	-99	-38	-111	-147	-177
%销售收入	2.4%	1.9%	0.8%	1.2%	1.2%	1.2%
管理费用	-272	-291	-230	-325	-429	-516
%销售收入	5.3%	5.5%	4.7%	3.5%	3.5%	3.5%
研发费用	-106	-144	-129	-186	-245	-295
%销售收入	2.1%	2.7%	2.6%	2.0%	2.0%	2.0%
息税前利润 (EBIT)	497	466	508	2,056	2,574	3,041
%销售收入	9.7%	8.9%	10.4%	22.2%	21.0%	20.6%
财务费用	-205	-188	-167	-178	-135	-113
%销售收入	4.0%	3.6%	3.4%	1.9%	1.1%	0.8%
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%	4.9%	1.6%	1.3%
营业利润	172	236	416	2,028	2,504	2,993
营业利润率	3.4%	4.5%	8.5%	21.9%	20.4%	20.3%
营业外收支	-14	-83	-5	0	0	0
税前利润	159	153	412	2,028	2,504	2,993
利润率	3.1%	2.9%	8.4%	21.9%	20.4%	20.3%
所得税	-75	-50	-61	-385	-476	-569
所得税率	47.0%	32.8%	14.8%	19.0%	19.0%	19.0%
净利润	84	103	351	1,643	2,028	2,424
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	1,613	1,998	2,394
净利率	1.5%	1.9%	6.8%	17.4%	16.3%	16.2%

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	1,777	2,395	2,903
应收账款	1,141	1,195	1,253	2,322	3,156	3,738
存货	750	786	634	1,325	1,897	2,295
其他流动资产	148	131	184	174	203	226
流动资产	3,862	3,578	3,580	5,597	7,650	9,163
%总资产	40.0%	37.9%	37.2%	46.0%	51.8%	54.7%
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%	43.9%	39.7%	37.7%
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%	54.0%	48.2%	45.3%
资产总计	9,655	9,450	9,619	12,164	14,764	16,743
短期借款	2,034	1,775	1,809	1,013	681	518
应付款项	2,581	3,112	2,693	4,588	6,043	6,499
其他流动负债	248	217	224	532	631	700
流动负债	4,863	5,104	4,725	6,134	7,355	7,717
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	6,727	8,098	8,610
普通股股东权益	4,226	4,079	4,370	5,338	6,537	7,974
其中：股本	1,458	1,429	1,429	1,429	1,429	1,429
未分配利润	706	702	974	1,942	3,141	4,577
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	12,164	14,764	16,743

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	0.054	0.069	0.232	1.129	1.399	1.676
每股净资产	2.898	2.855	3.059	3.736	4.575	5.581
每股经营现金净流	0.424	0.472	0.512	1.880	1.943	1.855
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.452	0.559	0.670
回报率						
净资产收益率	1.85%	2.41%	7.57%	30.21%	30.57%	30.03%
总资产收益率	0.81%	1.04%	3.44%	13.26%	13.54%	14.30%
投入资本收益率	4.02%	5.27%	6.66%	24.16%	26.26%	26.22%
增长率						
主营业务收入增长率	17.70%	2.72%	-7.22%	90.02%	32.10%	20.31%
EBIT增长率	-24.61%	-6.22%	8.90%	304.97%	25.21%	18.12%
净利润增长率	-45.74%	25.56%	236.19%	387.36%	23.91%	19.80%
总资产增长率	0.56%	-2.12%	1.79%	26.46%	21.38%	13.40%
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	163.4	124.7	107.4
偿债能力						
净负债/股东权益	10.59%	8.17%	12.25%	-5.89%	-16.80%	-20.19%
EBIT利息保障倍数	2.4	2.5	3.0	11.6	19.1	26.9
资产负债率	55.69%	56.22%	53.85%	55.30%	54.85%	51.43%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	84	103	351	1,643	2,028	2,424
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	-3	47	41
营运资金变动	-341	-279	-328	545	118	-478
经营活动现金净流	618	674	732	2,687	2,776	2,651
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	0	0	0
债权募资	277	-440	543	-654	-182	-13
其他	-350	-276	-776	-746	-881	-1,034
筹资活动现金净流	-73	-716	-234	-1,399	-1,063	-1,047
现金净流量	658	-735	93	268	618	509

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	1	5	5	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	1.00	1.00	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。

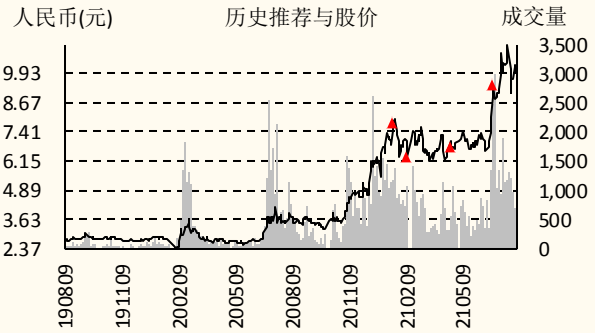
最终评分与平均投资建议对照：

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
5	2021-06-29	买入	8.93	13.80

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，不作为或被视为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