

金晶科技 (600586.SH) 买入 (维持评级)

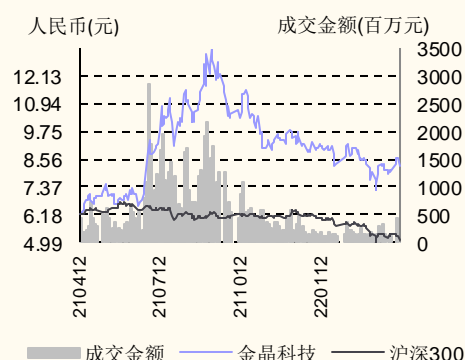
公司点评

市场价格 (人民币): 8.28 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) | 118.30 |
| 年内股价最高最低(元) | 13.30/6.20 |
| 沪深 300 指数 | 4100 |
| 上证指数 | 3167 |



相关报告

- 1.《浮法纯碱盈利环比提升, Q4 光伏玻璃贡献业绩-金晶科技 2021 年 10 月 12 日》, 2021.10.12
- 2.《浮法纯碱景气持续走高, 光伏玻璃投产助增长-金晶科技 中报点评》, 2021.8.9
- 3.《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
- 4.《Q1 超预期, 浮法纯碱高景气共振光伏产能释放-金晶科技 2020 年 12 月 23 日》, 2021.4.23

姚遥

分析师 SAC 执业编号: S1130512080001
(8621)61357595
yaoy@gjzq.com.cn

宇文甸

分析师 SAC 执业编号: S1130522010005
yuwendian@gjzq.com.cn

21 年业绩符合预期, 回购股份彰显管理层信心

公司基本情况 (人民币)

| 项目 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------|---------|---------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 4,884 | 6,922 | 8,916 | 11,106 | 13,756 |
| 营业收入增长率 | -7.22% | 41.72% | 28.82% | 24.56% | 23.86% |
| 归母净利润(百万元) | 331 | 1,307 | 1,603 | 1,910 | 2,323 |
| 归母净利润增长率 | 236.19% | 295.10% | 22.57% | 19.21% | 21.60% |
| 摊薄每股收益(元) | 0.23 | 0.92 | 1.12 | 1.34 | 1.63 |
| 每股经营性现金流净额 | 0.51 | 0.82 | 0.94 | 1.19 | 1.79 |
| 净资产收益率 | 7.57% | 23.81% | 24.83% | 25.14% | 25.83% |
| P/E | 28.06 | 10.12 | 7.38 | 6.19 | 5.09 |
| P/B | 2.13 | 2.41 | 1.83 | 1.56 | 1.32 |

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 4 月 11 日, 公司发布 2021 年报及 2022 年一季报, 2021 年实现营业收入 69.22 亿元, 同比增长 41.7%, 归母净利润 13.07 亿元, 同比增长 295.1%, 处于业绩预告范围之内, 符合预期。2022 年一季报实现营业收入 17.82 亿元, 同比增长 21.2%, 归母净利润 1.45 亿元, 同比减少 59.2%。

经营分析

- **原材料价格高企影响 Q1 盈利:** 2021 年毛利率 34.3%, 同比+14.1pct, 主要受益于浮法玻璃、纯碱等产品价格的大幅上涨; 2022Q1 由于原燃料价格高企, 叠加浮法玻璃价格有所下降, 毛利率缩窄至 16.2%, 同比-13.9pct。
- **马来产能配套国际薄膜组件企业, 不受美反规避调查影响:** 公司生产的薄膜光伏组件封装玻璃采用浮法工艺, 现已具备生产薄膜组件超白 TCO 镀膜玻璃的能力。1 月 22 日公司马来西亚 500t/d 薄膜组件背板玻璃生产线正式点火, 主要为国际知名薄膜光伏组件生产商配套生产, 不受美国光伏反规避调查的影响, 预计薄膜组件面板玻璃生产线将于 2022 年内投产运行。
- **压延玻璃产能绑定龙头, 千吨级窑炉已完成听证会流程:** 公司宁夏 600t/d 光伏压延玻璃产线于 2021Q4 正式点火, 根据此前与隆基签订的战略合作协议, 2022Q1 公司产品进入正式供货阶段。同时公司在光伏玻璃领域持续推进扩产计划, 根据宁夏工信部官网信息, 公司计划在 2023 年 5 月再投产 2 条 1200t/d 光伏压延玻璃产线, 目前已完成听证会流程, 千吨窑炉的投产有望提高生产效率、增厚 2023-2024 年业绩。
- **拟回购股份用于股权激励, 彰显管理层经营信心:** 公司同时发布 2022 年回购股份预案, 拟回购总金额 1~1.5 亿元, 价格不超过 12 元/股, 对应股份数量 833-1250 万股, 占总股本的 0.58%-0.87%, 用于实施员工持股计划或股权激励, 体现了公司对于未来发展前景的信心。

盈利调整与投资建议

- 由于原材料价格上涨超出此前预期, 根据我们对公司各产品产销量、毛利率的最新判断, 调整 2022-2023E 年净利润分别至 16 (-20%)、19 (-20%) 亿元, 预计公司 2024 年净利润为 23 亿元, 对应 EPS 分别为 1.12、1.34、1.63 元, 维持目标价 17 元, 对应 15 倍 2022PE, 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, 原材料价格上涨超预期, 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)

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 主营业务收入 | 5,264 | 4,884 | 6,922 | 8,916 | 11,106 | 13,756 |
| 增长率 | | -7.2% | 41.7% | 28.8% | 24.6% | 23.9% |
| 主营业务成本 | -4,173 | -3,897 | -4,547 | -6,035 | -7,563 | -9,420 |
| %销售收入 | 79.3% | 79.8% | 65.7% | 67.7% | 68.1% | 68.5% |
| 毛利 | 1,091 | 987 | 2,374 | 2,882 | 3,542 | 4,335 |
| %销售收入 | 20.7% | 20.2% | 34.3% | 32.3% | 31.9% | 31.5% |
| 营业税金及附加 | -92 | -82 | -95 | -122 | -152 | -188 |
| %销售收入 | 1.7% | 1.7% | 1.4% | 1.4% | 1.4% | 1.4% |
| 销售费用 | -99 | -38 | -47 | -61 | -76 | -94 |
| %销售收入 | 1.9% | 0.8% | 0.7% | 0.7% | 0.7% | 0.7% |
| 管理费用 | -291 | -230 | -391 | -473 | -577 | -715 |
| %销售收入 | 5.5% | 4.7% | 5.6% | 5.3% | 5.2% | 5.2% |
| 研发费用 | -144 | -129 | -200 | -250 | -311 | -385 |
| %销售收入 | 2.7% | 2.6% | 2.9% | 2.8% | 2.8% | 2.8% |
| 息税前利润 (EBIT) | 466 | 508 | 1,642 | 1,977 | 2,426 | 2,953 |
| %销售收入 | 8.9% | 10.4% | 23.7% | 22.2% | 21.8% | 21.5% |
| 财务费用 | -188 | -167 | -157 | -156 | -165 | -169 |
| %销售收入 | 3.6% | 3.4% | 2.3% | 1.7% | 1.5% | 1.2% |
| 资产减值损失 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | -32 | 17 | 148 | 100 | 60 | 40 |
| %税前利润 | n.a | 4.2% | 9.1% | 5.0% | 2.5% | 1.4% |
| 营业利润 | 236 | 416 | 1,661 | 1,991 | 2,366 | 2,869 |
| 营业利润率 | 4.5% | 8.5% | 24.0% | 22.3% | 21.3% | 20.9% |
| 营业外收支 | -83 | -5 | -41 | 0 | 0 | 0 |
| 税前利润 | 153 | 412 | 1,620 | 1,991 | 2,366 | 2,869 |
| 利润率 | 2.9% | 8.4% | 23.4% | 22.3% | 21.3% | 20.9% |
| 所得税 | -50 | -61 | -285 | -358 | -426 | -516 |
| 所得税率 | 32.8% | 14.8% | 17.6% | 18.0% | 18.0% | 18.0% |
| 净利润 | 103 | 351 | 1,335 | 1,633 | 1,940 | 2,353 |
| 少数股东损益 | 5 | 20 | 27 | 30 | 30 | 30 |
| 归属于母公司的净利润 | 98 | 331 | 1,307 | 1,603 | 1,910 | 2,323 |
| 净利率 | 1.9% | 6.8% | 18.9% | 18.0% | 17.2% | 16.9% |

现金流量表 (人民币百万元)

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------|------|------|-------|-------|--------|--------|
| 净利润 | 103 | 351 | 1,335 | 1,633 | 1,940 | 2,353 |
| 少数股东损益 | 5 | 20 | 27 | 30 | 30 | 30 |
| 非现金支出 | 526 | 533 | 16 | 350 | 391 | 440 |
| 非经营收益 | 324 | 176 | 121 | -24 | 56 | 83 |
| 营运资金变动 | -279 | -328 | -300 | -614 | -683 | -321 |
| 经营活动现金净流 | 674 | 732 | 1,172 | 1,344 | 1,705 | 2,555 |
| 资本开支 | -296 | -411 | -591 | -631 | -1,005 | -1,105 |
| 投资 | -402 | 0 | 90 | -200 | -50 | -50 |
| 其他 | 5 | 5 | 5 | 100 | 60 | 40 |
| 投资活动现金净流 | -693 | -406 | -496 | -731 | -995 | -1,115 |
| 股权募资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 债权募资 | -440 | 543 | -220 | 144 | 171 | 40 |
| 其他 | -276 | -776 | -599 | -743 | -875 | -1,047 |
| 筹资活动现金净流 | -716 | -234 | -819 | -599 | -704 | -1,007 |
| 现金净流量 | -735 | 93 | -142 | 15 | 6 | 433 |

资产负债表 (人民币百万元)

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 货币资金 | 1,467 | 1,509 | 1,722 | 1,737 | 1,743 | 2,176 |
| 应收款项 | 1,195 | 1,253 | 639 | 1,780 | 2,859 | 3,486 |
| 存货 | 786 | 634 | 1,234 | 1,405 | 1,658 | 2,065 |
| 其他流动资产 | 131 | 184 | 269 | 278 | 348 | 422 |
| 流动资产 | 3,578 | 3,580 | 3,865 | 5,200 | 6,608 | 8,149 |
| %总资产 | 37.9% | 37.2% | 35.7% | 41.7% | 45.6% | 48.9% |
| 长期投资 | 376 | 384 | 562 | 562 | 562 | 562 |
| 固定资产 | 4,689 | 4,724 | 5,441 | 5,802 | 6,424 | 7,096 |
| %总资产 | 49.6% | 49.1% | 50.3% | 46.6% | 44.4% | 42.5% |
| 无形资产 | 586 | 570 | 553 | 540 | 527 | 515 |
| 非流动资产 | 5,872 | 6,039 | 6,960 | 7,264 | 7,873 | 8,533 |
| %总资产 | 62.1% | 62.8% | 64.3% | 58.3% | 54.4% | 51.1% |
| 资产总计 | 9,450 | 9,619 | 10,824 | 12,464 | 14,480 | 16,682 |
| 短期借款 | 1,775 | 1,809 | 1,506 | 1,606 | 1,777 | 1,817 |
| 应付款项 | 3,112 | 2,693 | 2,719 | 3,216 | 3,775 | 4,384 |
| 其他流动负债 | 217 | 224 | 646 | 656 | 766 | 894 |
| 流动负债 | 5,104 | 4,725 | 4,871 | 5,478 | 6,318 | 7,095 |
| 长期贷款 | 30 | 243 | 287 | 287 | 287 | 287 |
| 其他长期负债 | 179 | 211 | 109 | 150 | 150 | 150 |
| 负债 | 5,313 | 5,179 | 5,266 | 5,915 | 6,754 | 7,532 |
| 普通股股东权益 | 4,079 | 4,370 | 5,492 | 6,454 | 7,600 | 8,993 |
| 其中：股本 | 1,429 | 1,429 | 1,429 | 1,429 | 1,429 | 1,429 |
| 未分配利润 | 702 | 974 | 2,184 | 3,145 | 4,292 | 5,685 |
| 少数股东权益 | 58 | 69 | 66 | 96 | 126 | 156 |
| 负债股东权益合计 | 9,450 | 9,619 | 10,824 | 12,464 | 14,480 | 16,682 |

比率分析

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------|--------|---------|---------|--------|--------|--------|
| 每股指标 | | | | | | |
| 每股收益 | 0.07 | 0.23 | 0.92 | 1.12 | 1.34 | 1.63 |
| 每股净资产 | 2.85 | 3.06 | 3.84 | 4.52 | 5.32 | 6.29 |
| 每股经营现金净流 | 0.47 | 0.51 | 0.82 | 0.94 | 1.19 | 1.79 |
| 每股股利 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.45 | 0.53 | 0.65 |
| 回报率 | | | | | | |
| 净资产收益率 | 2.41% | 7.57% | 23.81% | 24.83% | 25.14% | 25.83% |
| 总资产收益率 | 1.04% | 3.44% | 12.08% | 12.86% | 13.19% | 13.93% |
| 投入资本收益率 | 5.27% | 6.66% | 18.40% | 19.20% | 20.32% | 21.52% |
| 增长率 | | | | | | |
| 主营业务收入增长率 | 2.72% | -7.22% | 41.72% | 28.82% | 24.56% | 23.86% |
| EBIT增长率 | -6.22% | 8.90% | 223.42% | 20.40% | 22.75% | 21.71% |
| 净利润增长率 | 25.56% | 236.19% | 295.10% | 22.57% | 19.21% | 21.60% |
| 总资产增长率 | -2.12% | 1.79% | 12.53% | 15.15% | 16.17% | 15.20% |
| 资产管理能力 | | | | | | |
| 应收账款周转天数 | 29.5 | 30.8 | 15.0 | 20.0 | 36.0 | 36.0 |
| 存货周转天数 | 67.1 | 66.5 | 75.0 | 85.0 | 80.0 | 80.0 |
| 应付账款周转天数 | 110.3 | 110.0 | 100.7 | 95.0 | 90.0 | 85.0 |
| 固定资产周转天数 | 294.9 | 287.3 | 240.4 | 193.3 | 165.7 | 141.0 |
| 偿债能力 | | | | | | |
| 净负债/股东权益 | 8.17% | 12.25% | 1.27% | 2.37% | 4.15% | -0.78% |
| EBIT利息保障倍数 | 2.5 | 3.0 | 10.5 | 12.7 | 14.7 | 17.5 |
| 资产负债率 | 56.22% | 53.85% | 48.65% | 47.45% | 46.65% | 45.15% |

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 | 0 | 0 | 0 | 8 |
| 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 | 0.00 | 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 |
| 4 | 2021-04-23 | 买入 | 7.05 | 12.80 |
| 5 | 2021-06-29 | 买入 | 8.93 | 13.80 |
| 6 | 2021-08-09 | 买入 | 10.29 | 17.00 ~ 17.00 |
| 7 | 2021-10-12 | 买入 | 10.31 | 17.00 ~ 17.00 |

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