

金晶科技

600586

审慎增持 (维持)

H1 盈利承压，光伏玻璃业务增长可期

2022年08月23日

市场数据

市场数据日期	2022-08-22
收盘价(元)	10.50
总股本(百万股)	1428.77
流通股本(百万股)	1428.77
总市值(百万元)	15002.09
流通市值(百万元)	15002.09
净资产(百万元)	5856.87
总资产(百万元)	11481.36
每股净资产(元)	4.10

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证建材】金晶科技 2021 年报&2022 一季报点评: 浮法盈利承压, 光伏、节能玻璃加速发展》
2022-04-12

分析师:

黄杨

huangyang@xyzq.com.cn

S0190518070004

孟杰

mengjie@xyzq.com.cn

S0190513080002

研究助理:

季贤东

jixiandong@xyzq.com.cn

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	6922	8396	9231	10064
同比增长	41.7%	21.3%	9.9%	9.0%
归母净利润(百万元)	1307	891	1338	1547
同比增长	295.1%	-31.9%	50.2%	15.7%
毛利率	34.3%	23.8%	28.4%	29.4%
净利率	19.3%	11.0%	14.9%	15.9%
净资产收益率	23.8%	14.8%	19.7%	19.8%
每股收益(元)	0.92	0.62	0.94	1.08
每股经营现金流(元)	1.13	1.20	0.98	1.24

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **公司披露 2022 年中报。**实现营收 37.26 亿元, 同比+11.40%, 实现归母净利 3.65 亿元, 同比-53.34%, 扣非后归母净利 3.60 亿元, 同比-45.50%。其中, **单二季度**实现营收 19.43 亿元, 同比+3.71%, 归母净利 2.20 亿元, 同比-48.51%, 扣非后归母净利 2.16 亿元, 同比-47.07%。
- **分产品来看,**公司 2022 年上半年玻璃板块实现营收 21.07 亿元, 同比-11.27%; 纯碱板块实现营收 22.55 亿元, 同比+86.49%。
- **公司 2022 年上半年实现综合毛利率 19.02%, 较去年同期-13.86pct。**分季度来看, 公司 Q1、Q2 分别实现毛利率 16.17%、21.64%, 分别较去年同期变动-14.07%、-13.32pct。
- **公司 2022 年上半年实现净利率 9.78%, 较去年同期-14.05pct, 期间费用占比为 7.14%, 较去年同期-0.96pct。**销售费用率 0.54%, 同比-0.10pct; 管理费用率 3.10%, 同比-0.94pct; 财务费用率 1.46%, 同比-1.08pct, 主要系本期利息下降所致; 研发费用率 2.04%, 同比+1.16pct, 主要系本期公司经营规模扩大, 研发投入增加所致。
- **公司 2022 年上半年资产负债率 48.41%, 上年同期为 50.22%。**短期借款 13.78 亿元(21 年同期 12.62 亿元), 长期借款 2.38 亿元(21 年同期 2.35 亿元)。
- **公司 2022 年上半年经营性现金流净额为 7.53 亿元, 较去年同期+0.71 亿元; 每股经营性现金流净额为 0.53 元, 同比+0.05 元。**分季度来看, 公司 Q1、Q2 每股经营性现金流净额分别为 0.26 元、0.27 元, 分别较去年同期变动+0.06%、-0.01 元; **从收、付现比的角度来看,**公司 2022 年上半年收、付现比分别为 56.59%、36.25%, 分别较上年同期变动+4.52pct、-1.89pct。
- **现金流方面,**经营活动产生的现金流量净额 7.53 亿元, 同比+10.49%, 主要系本报告期内经营规模扩大所致; 投资活动产生的现金流量净额-6.50 亿元, 同比-105.77%, 主要系本期支付工程款比去年同期增加所致; 筹资活动产生的现金流量净额-0.65 亿元, 同比-84.67%, 主要系本期偿还债务规模比去年同期减少所致。
- **盈利预测及评级:**预计公司 2022-2024 年的归母净利润分别为 8.91 亿元、13.38 亿元、15.47 亿元, 8 月 22 日收盘价对应的 PE 分别为 16.8、11.2、9.7x, 维持“审慎增持”评级。

风险提示: 房地产竣工持续下行、原材料价格大幅上涨、应收账款带来坏账损失的风险、新业务拓展不及预期、竞争加剧导致毛利率下行。

报告正文

事件

- 公司披露 2022 年中报。实现营收 37.26 亿元，同比+11.40%，实现归母净利 3.65 亿元，同比-53.34%，扣非后归母净利 3.60 亿元，同比-45.50%。其中，单二季度实现营收 19.43 亿元，同比+3.71%，归母净利 2.20 亿元，同比-48.51%，扣非后归母净利 2.16 亿元，同比-47.07%。

点评

- 公司披露 2022 年中报，实现营收 37.62 亿元，同比+11.40%。
 - 1) 分季度来看，公司 Q1、Q2 分别实现营业收入 17.82 亿元、19.43 亿元，分别较去年同期变动+21.20%、+3.71%。
 - 2) 分产品来看，玻璃板块实现营收 21.07 亿元，同比-11.27%；纯碱板块实现营收 22.55 亿元，同比+86.49%。
- 公司 2022 年上半年实现综合毛利率 19.02%，较去年同期-13.86pct。分季度来看，公司 Q1、Q2 分别实现毛利率 16.17%、21.64%，分别较去年同期变动-14.07pct、-13.32pct。主要系：国内玻璃需求低迷，冷修不及预期，供给端居高不下，行业库存处于高位，浮法玻璃价格呈现下降走势；受到疫情、地缘冲突等影响，原材料、燃料价格大幅上涨。
- 公司 2022 年上半年实现净利率 9.78%，较去年同期-14.05pct，期间费用占比为 7.14%，较去年同期-0.96pct。
 - 1) 销售费用率 0.54%，同比-0.10pct；
 - 2) 管理费用率 3.10%，同比-0.94pct；
 - 3) 财务费用率 1.46%，同比-1.08pct，主要系本期利息下降所致；
 - 4) 研发费用率 2.04%，同比+1.16pct，主要系本期公司经营规模扩大，研发投入增加所致。
- 公司资产负债结构持续改善，2022 年上半年资产负债率 48.41%，上年同期为 50.22%。短期借款 13.78 亿元（21 年同期 12.62 亿元），长期借款 2.38 亿元（21 年同期 2.35 亿元）
- 公司 2022 年上半年经营性现金流净额为 7.53 亿元，较去年同期+0.71 亿元；每股经营性现金流净额为 0.53 元，同比+0.05 元。
 - 1) 分季度来看，公司 Q1、Q2 每股经营性现金流净额分别为 0.26 元、0.27 元，分别较去年同期变动+0.06、-0.01 元；
 - 2) 从收、付现比的角度来看，公司 2022 年上半年收、付现比分别为 56.59%、36.25%，分别较上年同期变动+4.52pct、-1.89pct；
 - 3) 现金流方面，经营活动产生的现金流量净额 7.53 亿元，同比+10.49%，主要

系本报告期内经营规模扩大所致；投资活动产生的现金流量净额-6.50亿元，同比-105.77%，主要系本期支付工程款比去年同期增加所致；筹资活动产生的现金流量净额-0.65亿元，同比-84.67%，主要系本期偿还债务规模比去年同期减少所致。

● 浮法玻璃板块

- 1) **需求端**：3月以来疫情影响下游开工率偏低，近期传统开工旺季将临，地产需求有望改善。
- 2) **供给端**：截至2022年7月28日，浮法玻璃行业开工率为85.85%，环比-2.18pct。因此前玻璃价格景气度较高，且能耗指标约束复产，厂家主动冷修意愿低，玻璃供给居于高位。长期来看，在碳中和背景下新增产能可能性低，供给端将进入阶段性缩减周期。
- 3) **库存端**：截至2022年7月28日，全国浮法玻璃样本企业总库存8111.38万重箱，环比+0.92%。8月以来库存延续高位，下游出现贸易商补库行情，伴随地产需求启动，库存有望持续降低。
- 4) **价格端**：截至2022年7月，国内浮法玻璃市场均价为1691元/吨，环比6月下跌101元/吨，跌幅5.64%。

● 纯碱板块

- 1) **供应端**：截至2022年上半年，纯碱行业有效产能为3066万吨，较2021年减少100万吨，同比-3%。随着“碳达峰、碳中和”政策的落地和实施，“能耗双控”仍将持续，行业供给量将受到一定影响。“十四五”期间，随着天然碱项目的建设和投产，行业集中度进一步提高，行业结构将会深度调整。
- 2) **需求端**：浮法玻璃受国家供给侧结构性改革和房地产政策影响，产能受到严格控制，对纯碱需求的拉动增长乏力。随着“碳达峰、碳中和”政策的落地和实施，光伏玻璃和碳酸锂相关行业产能将进入增长期，是拉动纯碱需求的主要增长点。
- 3) **综合来看**，2022年纯碱行业在短期内产能受限、供应量减少、需求量预期大幅增加的情况下，纯碱市场价格预计将维持高位运行，市场将维持高景气度，行业迎来新的发展机遇。

● 光伏玻璃板块

- 1) **双玻、大尺寸、轻薄化是未来趋势**：双玻组件具有发电能力强、功率衰减速度慢的优势，渗透率逐年提升，打开了光伏玻璃的增长空间。大尺寸、超薄化实现降本增效，进一步加速双玻组件渗透率。根据CPIA预测，预计“十四五”期间光伏玻璃需求量增速平均在20%左右。
- 2) **薄膜电池放量带动TCO玻璃需求**：预计“十四五”期间，国内薄膜电池将逐步放量。TCO玻璃具有对可见光高透过率和高导电率，是光伏薄膜电池组件及钙钛矿电池组件的主要配件，未来将受益于薄膜电池行业的发展。

公司光伏玻璃产线相继进入供货阶段。宁夏金晶“一窑三线”600T/D光伏玻璃生产线已于2022年一季度进入供货阶段。马来西亚金晶具备500T/D薄膜光伏组件背板和面板玻璃生产线各一条。其中，深加工产线于2021年7月投产、背板生产线于2022年一季度点火试生产并实现产品下线，进入供货阶段，面板生产线预期将于2022年下半年投入生产运营。

公司前瞻布局TCO玻璃。公司是国内外为数不多掌握TCO导电膜玻璃技术且能量产的企业之一，自产品下线以来已与国内部分碲化镉、钙钛矿电池企业建立业务关系，得到国内下游客户认可开始供货。

公司多条光伏玻璃生产线相继于2022年一季度投入运营，马来西亚在建面板生产线计划于下半年投产，预期该业务将为2022年公司整体收入贡献显著增量。

盈利预测：预计公司2022-2024年的归母净利润分别为8.91亿元、13.38亿元、15.47亿元，8月22日收盘价对应的PE分别为16.8、11.2、9.7x，维持“审慎增持”评级。

风险提示：房地产竣工持续下行；原材料价格大幅上涨；应收账款带来坏账损失的风险；新业务拓展不及预期；竞争加剧导致毛利率下行。

附表

资产负债表		单位: 百万元			
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	
流动资产	3865	5612	6113	7070	
货币资金	1722	2765	3165	3949	
交易性金融资产	0	0	0	0	
应收票据及应收账款	185	459	457	473	
预付款项	58	74	78	85	
存货	1234	1416	1510	1657	
其他	665	897	903	905	
非流动资产	6960	7277	7748	8227	
长期股权投资	438	347	363	370	
固定资产	4558	5360	5999	6590	
在建工程	882	550	367	266	
无形资产	521	505	489	472	
商誉	31	31	31	31	
长期待摊费用	0	-0	-0	-0	
其他	529	483	499	499	
资产总计	10824	12888	13861	15297	
流动负债	4871	6250	6322	6608	
短期借款	1189	1286	1285	1269	
应付票据及应付账款	2641	4080	4143	4422	
其他	1041	884	894	917	
非流动负债	395	541	616	699	
长期借款	287	387	468	555	
其他	109	154	149	144	
负债合计	5266	6791	6939	7307	
股本	1429	1429	1429	1429	
资本公积	1709	1709	1709	1709	
未分配利润	2184	2629	3354	4302	
少数股东权益	66	97	136	184	
股东权益合计	5558	6097	6922	7990	
负债及权益合计	10824	12888	13861	15297	

现金流量表		单位: 百万元			
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	
归母净利润	1307	891	1338	1547	
折旧和摊销	16	52	56	63	
资产减值准备	47	21	18	18	
资产处置损失	9	9	9	9	
公允价值变动损失	0	-0	-0	-0	
财务费用	213	94	90	85	
投资损失	-148	-74	-89	-94	
少数股东损益	27	30	40	48	
营运资金的变动	-300	671	-52	95	
经营活动产生现金流量	1612	1708	1405	1771	
投资活动产生现金流量	-496	-349	-432	-458	
融资活动产生现金流量	-779	-316	-573	-529	
现金净变动	297	1043	400	784	
现金的期初余额	489	1722	2765	3165	
现金的期末余额	786	2765	3165	3949	

利润表		单位: 百万元			
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	
营业收入	6922	8396	9231	10064	
营业成本	4547	6399	6614	7110	
税金及附加	95	129	139	150	
销售费用	47	60	65	71	
管理费用	391	452	492	537	
研发费用	200	243	268	292	
财务费用	157	94	90	85	
其他收益	85	83	84	83	
投资收益	148	74	89	94	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
信用减值损失	-47	-32	-35	-36	
资产减值损失	0	0	0	0	
资产处置收益	-9	-9	-9	-9	
营业利润	1661	1134	1692	1951	
营业外收入	5	6	6	6	
营业外支出	46	35	39	37	
利润总额	1620	1105	1659	1919	
所得税	285	184	282	324	
净利润	1335	921	1377	1595	
少数股东损益	27	30	40	48	
归属母公司净利润	1307	891	1338	1547	
EPS(元)	0.92	0.62	0.94	1.08	

主要财务比率

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	41.7%	21.3%	9.9%	9.0%
营业利润增长率	298.9%	-31.7%	49.2%	15.3%
归母净利润增长率	295.1%	-31.9%	50.2%	15.7%
盈利能力				
毛利率	34.3%	23.8%	28.4%	29.4%
净利率	19.3%	11.0%	14.9%	15.9%
ROE	23.8%	14.8%	19.7%	19.8%
偿债能力				
资产负债率	48.7%	52.7%	50.1%	47.8%
流动比率	0.79	0.90	0.97	1.07
速动比率	0.54	0.67	0.73	0.82
营运能力				
资产周转率	67.7%	70.8%	69.0%	69.0%
应收账款周转率	1877.8%	1929.9%	1614.8%	1681.3%
存货周转率	486.5%	482.2%	451.3%	448.3%
每股资料(元)				
每股收益	0.92	0.62	0.94	1.08
每股经营现金	1.13	1.20	0.98	1.24
每股净资产	3.84	4.20	4.75	5.46
估值比率(倍)				
PE	11.5	16.8	11.2	9.7
PB	2.7	2.5	2.2	1.9

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn