

➤ **公司发布 2022 年业绩预告:** 取预告中值, 预计 2022 年实现归母净利润 3.65 亿元, 同比-72.1%, 扣非归母净利 3.73 亿元, 同比-69.02%。主因: ①浮法玻璃价格持续走低, 同时原燃料价格大幅上涨, 毛利率同比大幅下降, 盈利能力承压。②2021 年存在出售联营公司股权取得收益 8116 万元、收到政府补助 7500 万元等大额非经营性损益, 2022 年无此情形。按中值测算, 22Q4 归母净利-0.5 亿元, 21Q4 归母净利为 0.6 亿元、22Q3 为 0.5 亿元, 22Q4 扣非归母净利-0.36 亿元, 21Q4 为 0.79 亿元、22Q3 为 0.49 亿元。22Q4 业绩环比仍有下降, 预计主因①玻璃业务盈利持续承压; ②计提存货资产减值 3800 万元、资产处置损失 1600 万元。

➤ **玻璃业务: 22Q4 盈利承压, 玻璃春节后继续涨价**

(1) **价格方面**, 根据卓创资讯数据, 22Q4 公司浮法玻璃均价 1669 元/吨, 环比-3%。22Q4 价格呈现先跌后涨, 12 月下旬各区域玻璃原片接连提价, 原片厂产销率好转。(2) **成本及盈利能力方面**, 22Q4 全国重质纯碱市场价为 2716 元/吨, 同比-19.9%, 环比-3.7%, 中国 LNG 出厂价格全国指数为 6821 元/吨, 同比+5.2%, 环比+0.3%。成本压力整体仍处于历史高位, 浮法原片盈利持续承压。参考 22Q4 归母净利环比情况, 我们预计 Q4 公司玻璃板块单位盈利能力环比 Q3 仍然下滑。

23H1 浮法玻璃行业展望: 2 月价格上涨预期浓, 春节期间各厂家涨价函频现。政策保交楼, 竣工年初预期很强, 同时春节早、开工早。此外, **深加工补库有望带动节后第一波提价。3-4 月是真正的考验期**, 3-5 月的量价高频验证很重要, 基本面对价格一锤定音。关注 2 个方面: ①有多少竣工需求恢复, ②有多少产线冷修复产。2022 年是冷修大年, 其中 6 月 23 日以来冷修的 34 条产线目前仅复产 2 条 (本溪玉晶二线+漳州旗滨六线, 预计部分产线缺资金而无法完成冷修), 玻璃冷修周期一般在 4-6 个月。倒推 2022.10 月之前冷修产线按时间可以在 3 月之前点火复产, 对应 21 条左右。

➤ **纯碱盈利处于高位, 光伏玻璃宁夏产能与组件龙头配套**

22Q4 全国重质纯碱市场价为 2716 元/吨, 同比-19.9%, 环比-3.7%, 价格持续高位运行。22H1 纯碱板块净利润 2.76 亿元, 去年同期为 1.38 亿, **参考纯碱价格**, 我们预计 22Q4 纯碱板块盈利能力仍处于高位。

光伏玻璃板块, 宁夏金晶一窑三线 600T/D 光伏玻璃压延线为国内光伏组件龙头企业提供上游支持, 22Q1 该线产品已通过下游客户检测, 进入供货阶段, 拟建产能包括宁夏 2 条 1200T/D 光伏玻璃压延线+马来西亚 1 条 1000T/D 压延线。

➤ **前瞻性、差异化布局 TCO 玻璃, 先发优势突出**

TCO 玻璃是光伏薄膜电池组件及钙钛矿电池组件的主要配件, 光伏玻璃仅占晶硅电池组件 7%的成本, 而在钙钛矿电池组件中 TCO 玻璃成本占比达到 32%。①**钙钛矿**: 头部企业包括纤纳、协鑫、极电、宁德, 2022 年 10 月 9 日, **公司与纤纳光电签订《战略合作协议》**, 纤纳光电未来若每增加 1GW 钙钛矿电池产能规划, 公司需配套不低于 500 万平/年 TCO 玻璃产能。**我们预计 2023 年钙钛矿核心看点为期待 GW 级产线落地进展+龙头企业 (如宁德) 入局。**②**薄膜电池**: 关注与国际知名薄膜光伏组件生产商供货进展, 其中背板线于 22Q1 实现产品成功下线。除金晶外, 目前 TCO 玻璃生产商主要为外资, 如日本板硝子等, 公司较国内企业具备先发优势。

➤ **投资建议:** 综合考虑成本变化、地产政策影响, 我们调整 2022-2024 年归母净利润为 3.65、8.44、11.52 亿元, 现价对应 2023-2024 年动态 PE 分别为 21x、15x。① TCO 玻璃差异化布局, 先发优势突出, 战略合作纤纳光电, ②浮法玻璃量毛利修复, ③光伏玻璃近市场布局, 保证产能利用率、发挥成本优势, ④纯碱整体盈利稳定。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** TCO 玻璃下游需求拓展不及预期; 地产政策存在落地不及预期; 原材料、燃料价格波动; 光伏玻璃投产不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	6922	7673	9667	12195
增长率 (%)	41.7	10.9	26.0	26.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	1307	365	844	1152
增长率 (%)	295.1	-72.1	131.3	36.6
每股收益 (元)	0.92	0.26	0.59	0.81
PE	13	48	21	15
PB	3.2	3.2	2.8	2.4

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 1 月 31 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

12.29 元



分析师 李阳

执业证书: S0100521110008

邮箱: liyang_yj@mszq.com

研究助理 赵铭

执业证书: S0100122070043

邮箱: zhaoming_yj@mszq.com

相关研究

- 1.金晶科技 (600586.SH) 事件点评: 战略合作纤纳光电, TCO 玻璃携手钙钛矿加快成长-2022/10/10
- 2.金晶科技 (600586.SH) 2022 年半年报点评: 上半年玻璃行业承压, 前瞻性、差异化布局 TCO 玻璃-2022/08/24
- 3.金晶科技 (600586.SH) 事件点评: TCO 玻璃先发优势突出, 钙钛矿+薄膜电池的关键材料-2022/08/03

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	6922	7673	9667	12195
营业成本	4547	6577	7977	9984
营业税金及附加	95	77	87	110
销售费用	47	54	68	85
管理费用	391	253	290	366
研发费用	200	230	290	366
EBIT	1680	422	958	1289
财务费用	157	35	38	30
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	148	31	39	49
营业利润	1661	416	956	1305
营业外收支	-41	0	0	0
利润总额	1620	416	956	1306
所得税	285	52	115	157
净利润	1335	364	841	1149
归属于母公司净利润	1307	365	844	1152
EBITDA	2103	923	1566	1973

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1722	1409	2134	3472
应收账款及票据	185	390	523	661
预付款项	58	72	92	117
存货	1234	1802	2186	2735
其他流动资产	665	508	615	751
流动资产合计	3865	4181	5549	7737
长期股权投资	438	468	507	556
固定资产	4558	5453	5550	5676
无形资产	521	589	585	584
非流动资产合计	6960	7681	7814	7988
资产合计	10824	11863	13363	15724
短期借款	1189	1189	1189	1189
应付账款及票据	2641	3784	4590	5744
其他流动负债	1041	980	888	1115
流动负债合计	4871	5953	6667	8048
长期借款	287	274	274	274
其他长期负债	109	41	41	41
非流动负债合计	395	315	315	315
负债合计	5266	6268	6982	8363
股本	1429	1429	1429	1429
少数股东权益	66	65	63	59
股东权益合计	5558	5594	6381	7361
负债和股东权益合计	10824	11863	13363	15724

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	41.72	10.86	25.99	26.15
EBIT 增长率	196.50	-74.90	127.21	34.62
净利润增长率	295.10	-72.10	131.26	36.58
盈利能力 (%)				
毛利率	34.30	14.28	17.48	18.13
净利润率	23.41	5.42	9.89	10.71
总资产收益率 ROA	12.08	3.08	6.31	7.33
净资产收益率 ROE	23.81	6.60	13.35	15.78
偿债能力				
流动比率	0.79	0.70	0.83	0.96
速动比率	0.48	0.37	0.48	0.59
现金比率	0.35	0.24	0.32	0.43
资产负债率 (%)	48.65	52.84	52.25	53.19
经营效率				
应收账款周转天数	9.73	20.00	20.00	20.00
存货周转天数	99.07	100.00	100.00	100.00
总资产周转率	0.68	0.68	0.77	0.84
每股指标 (元)				
每股收益	0.92	0.26	0.59	0.81
每股净资产	3.84	3.87	4.42	5.11
每股经营现金流	1.13	1.01	1.25	1.66
每股股利	0.28	0.04	0.12	0.16
估值分析				
PE	13	48	21	15
PB	3.2	3.2	2.8	2.4
EV/EBITDA	8.38	19.34	10.78	7.88
股息收益率 (%)	2.29	0.31	0.96	1.31

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	1335	364	841	1149
折旧和摊销	424	502	608	683
营运资金变动	-300	489	314	525
经营活动现金流	1612	1441	1789	2374
资本开支	-591	-975	-704	-811
投资	90	0	0	0
投资活动现金流	-496	-1187	-704	-811
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-220	-146	-250	0
筹资活动现金流	-779	-568	-360	-224
现金净流量	297	-313	725	1338

分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026