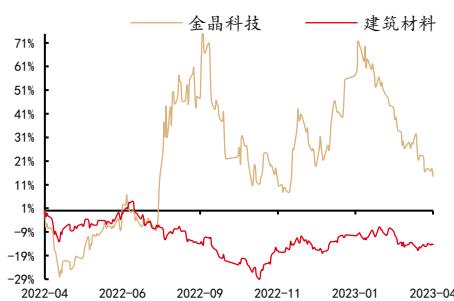


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	8.21
总股本/流通股本(亿股)	14.29 / 14.29
总市值/流通市值(亿元)	117 / 117
52周内最高/最低价	12.53 / 5.36
资产负债率(%)	52.6%
市盈率	32.83
第一大股东	山东金晶节能玻璃有限公司
持股比例(%)	32.0%

研究所

分析师: 丁士涛

SAC 登记编号: S1340522090005

Email: dingshitao@cnpsec.com

研究助理: 刘依然

SAC 登记编号: S1340122090020

Email: liuyiran@cnpsec.com

金晶科技(600586)

22年浮法底部承压，23年TCO放量可期

● 事件:

公司发布2022年度报告，2022年实现营业收入74.59亿元，同比增长7.76%；实现归母净利润3.56亿元，同比下降72.78%；扣非归母净利润3.76亿元，同比下降68.73%。

2022 Q4单季度实现营业收入17.75亿元，同比下降3.02%；归母净利润-0.59亿元，同比下降198.94%；扣非归母净利润-0.33亿元，同比下降141.23%。

● 浮法玻璃底部承压，纯碱景气支撑业绩

公司2022年业绩下滑主要由于房地产基本面筑底、疫情反复等因素影响下，浮法玻璃需求端走弱、企业库存高位运行，价格下行显著。成本端天然气等燃料价格大幅上涨，盈利空间持续承压。2022年，公司销售毛利率/净利率分别为16.66%/4.63%，分别同比下降17.64%/14.66 pct。分业务毛利率来看，技术玻璃/建筑玻璃/镀膜、深加工及节能玻璃/光伏玻璃/纯碱的毛利率分别为15.50%/-10.30%/20.55%/5.54%/20.88%，分别同比-23.16/-47.45/-1.54/-/+1.85 pct。单位毛利来看，技术/建筑玻璃毛利分别为20/-9元/重箱，分别同比-43(-68.27%)/-48(-123.76%)元/重箱；镀膜、深加工及节能玻璃毛利为10元/平米，同比-7(-39.09%)元/平米；光伏玻璃毛利为1.08元/平米；纯碱吨毛利为640元/吨，同比+190(+42.27%)元/吨。受益于纯碱行业高景气，公司纯碱业务盈利水平继续改善；2022年实现毛利为8.68亿元，占总毛利的69.82%，对业绩形成支撑。公司在行业盈利底部加强费用端管控，2022年期间费用率为9.11%，同比下降2.38 pct；其中，销售/管理/研发/财务费用率分别为0.69%/4.25%/2.77%/1.39%；分别同比+0.01/-1.39/-0.11/-0.88 pct。

● 聚焦高附加值产品，TCO玻璃放量可期

2022年，公司技术玻璃/建筑玻璃销量分别为1423/1463万重箱，分别同比+7.64%/-28.25%；超白玻璃等具备一定抗周期属性的高端玻璃销量。2022年6月，公司年产1000万平米高端Low-E镀膜节能玻璃产业链项目（一期）投产，2022年镀膜类、深加工及节能玻璃销量同比大幅增长134.14%至1036万平米。光伏玻璃板块，2022年公司光伏压延玻璃销量3408万平米，随着后续产品良率提升，毛利率有望改善。公司马来西亚薄膜光伏组件背板玻璃产线已于2022年3月下线产品，并实现向客户稳定供货。2022年8月，公司公告拟投资4.5亿元对滕州二线升级改造为600T/D TCO玻璃产线，预计于2023Q3点火投产。根据公司公告，国内具备中试线能力的碲化镉、钙钛矿客户均已确认公司TCO产品性能，并建立了商务关系。2023年内公司TCO玻璃有望实现向国内供货，贡献收入增量。

● 盈利预测与投资建议

2023 年浮法玻璃供需格局改善，库存下降趋势已现，带动价格修复；叠加公司超白、节能玻璃等高端玻璃占比提升，业绩迎来拐点可期。中长期来看，钙钛矿等薄膜电池渗透率提升空间广阔，TCO 玻璃需求有望显著增加。公司掌握 TCO 玻璃量产核心技术，先发铸就高壁垒，未来将成为新一成长极。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 6.93/8.79/10.45 亿元，EPS 分别为 0.49/0.62/0.73 元；当前股价对应 P/E 分别为 16.92/13.34/11.23 x，维持“买入”评级。

● 风险提示：

房地产投资增速大幅下降风险；TCO 玻璃业务发展不及预期；燃料价格大幅上涨风险；浮法玻璃行业产能投放过剩风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	7459	8218	9002	9698
增长率(%)	7.76	10.19	9.53	7.73
EBITDA（百万元）	997.68	1317.35	1565.39	1788.09
归属母公司净利润（百万元）	355.94	693.44	879.41	1044.66
增长率(%)	-72.78	94.82	26.82	18.79
EPS(元/股)	0.25	0.49	0.62	0.73
市盈率 (P/E)	32.96	16.92	13.34	11.23
市净率 (P/B)	2.18	2.04	1.94	1.84
EV/EBITDA	12.45	8.82	8.10	6.95

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表									
营业收入	7459	8218	9002	9698	成长能力				
营业成本	6216	6622	7123	7575	营业收入	7.8%	10.2%	9.5%	7.7%
税金及附加	66	82	90	97	营业利润	-75.3%	103.8%	26.4%	18.6%
销售费用	52	57	61	66	归属于母公司净利润	-72.8%	94.8%	26.8%	18.8%
管理费用	317	353	378	398	获利能力				
研发费用	207	218	234	252	毛利率	16.7%	19.4%	20.9%	21.9%
财务费用	104	54	53	51	净利率	4.8%	8.4%	9.8%	10.8%
资产减值损失	-73	-30	0	0	ROE	6.6%	12.1%	14.5%	16.4%
营业利润	410	835	1055	1251	ROIC	6.1%	9.7%	11.8%	13.3%
营业外收入	4	5	5	5	偿债能力				
营业外支出	18	18	18	18	资产负债率	52.6%	49.3%	48.0%	46.9%
利润总额	396	822	1042	1238	流动比率	0.74	0.80	0.86	0.91
所得税	50	107	135	161	营运能力				
净利润	345	715	907	1077	应收账款周转率	35.46	72.96	61.22	61.13
归母净利润	356	693	879	1045	存货周转率	5.73	6.19	6.57	6.49
每股收益(元)	0.25	0.49	0.62	0.73	总资产周转率	0.67	0.72	0.77	0.80
资产负债表									
货币资金	2186	2270	2358	2594	每股指标(元)				
交易性金融资产	0	0	0	0	每股收益	0.25	0.49	0.62	0.73
应收票据及应收账款	437	473	522	550	每股净资产	3.76	4.03	4.23	4.47
预付款项	0	0	0	0	估值比率				
存货	1370	1285	1455	1533	PE	32.96	16.92	13.34	11.23
流动资产合计	4211	4275	4593	4957	PB	2.18	2.04	1.94	1.84
固定资产	5214	5258	5283	5381	现金流量表				
在建工程	483	433	433	433	净利润	345	715	907	1077
无形资产	578	563	548	533	折旧和摊销	468	422	440	467
非流动资产合计	7250	7228	7239	7322	营运资本变动	-57	-369	-210	-44
资产总计	11461	11503	11832	12278	其他	210	102	113	114
短期借款	1619	1619	1619	1619	经营活动现金流量净额	967	869	1249	1614
应付票据及应付账款	3402	3073	3140	3131	资本开支	-458	-430	-481	-583
其他流动负债	660	634	593	691	其他	9	50	10	10
流动负债合计	5681	5326	5351	5440	投资活动现金流量净额	-449	-380	-471	-573
其他	345	345	330	315	股权融资	1	0	0	0
非流动负债合计	345	345	330	315	债务融资	488	0	-15	-15
负债合计	6026	5671	5681	5755	其他	-951	-157	-175	-190
股本	1429	1429	1429	1429	筹资活动现金流量净额	-462	-157	-190	-205
资本公积	1710	1710	1710	1710	现金及现金等价物净增加额	51	333	588	836
未分配利润	2131	2403	2563	2746					
少数股东权益	56	78	105	137					
其他	109	213	344	501					
所有者权益合计	5435	5832	6150	6523					
负债和所有者权益总计	11461	11503	11832	12278					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予以通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3

楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048