

金晶科技 (600586.SH)

买入 (维持评级)

公司点评

证券研究报告

浮法玻璃盈利显著改善，明年 TCO 玻璃有望放量

业绩简评

2023年10月25日，公司披露三季报，前三季度实现营收58.04亿元，同比增长2.14%；实现归母净利润4.23亿元，同比增长1.82%。其中三季度实现营收20.90亿元，同比增长6.76%，归母净利润1.62亿元，同比增长224.39%。

经营分析

Q3纯碱盈利略超预期，近期库存累积价格承压：三季度由于新产能释放不及预期，以及部分产能检修的影响，纯碱价格表现略超预期。9月下旬开始，纯碱库存逐步累积、售价陆续调降，近期重碱价格已降至2500元/吨以下，较8月峰值下降1000元/吨左右，预计未来纯碱盈利能力将承受一定压力。

房地产需求有所回暖，浮法玻璃盈利大幅改善：三季度下游房地产需求回暖，叠加传统销售旺季的因素，浮法玻璃价格逐步回升，带动公司浮法玻璃业务收入及利润同比大幅改善。考虑到近期行业库存处于低位，预计浮法玻璃盈利有望继续保持较好水平。

光伏玻璃盈利环比改善，明年TCO有望放量：三季度光伏玻璃价格整体表现平稳，9月份价格小幅调涨，盈利能力较二季度有所改善。9月8日公司全资孙公司滕州金晶玻璃有限公司二线600T/D玻璃生产线升级改造为TCO玻璃产线项目成功点火，截至目前公司TCO玻璃产能达到4500万平，随着钙钛矿/碲化镉组件新产能的落地，预计公司光伏板块业绩有望受益。

盈利预测、估值与评级

根据公司各业务情况，微调2023-2025E净利润分别至5.88、7.70、9.15亿元，对应PE分别为16、12、10倍，维持“买入”评级。

风险提示

产品价格不及预期；原材料价格上涨超预期；公司产能建设进度不及预期；新技术进展低于预期。

新能源与电力设备组

分析师：姚遥（执业S1130512080001）

yaoy@gjzq.com.cn

分析师：宇文甸（执业S1130522010005）

yuwendian@gjzq.com.cn

市价（人民币）：6.59元

相关报告：

- 《金晶科技公司点评：传统玻璃触底即将回升·光伏玻璃贡献增长亮点》·2023.8.26
- 《金晶科技公司点评：业绩符合预期·TCO玻璃放量在即》·2023.4.12
- 《Q3盈利承压·TCO受益于薄膜及钙钛矿增长·金晶科技2022...》，2022.10.26



公司基本情况（人民币）

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6,922	7,459	8,962	11,499	13,421
营业收入增长率	41.72%	7.76%	20.16%	28.31%	16.72%
归母净利润(百万元)	1,307	356	588	770	915
归母净利润增长率	295.10%	-72.78%	65.17%	30.89%	18.86%
摊薄每股收益(元)	0.915	0.249	0.411	0.539	0.640
每股经营性现金流净额	1.13	0.68	0.81	1.10	1.18
ROE(归属母公司)(摊薄)	23.81%	6.62%	10.10%	11.82%	12.87%
P/E	10.12	34.96	16.02	12.24	10.29
P/B	2.41	2.31	1.62	1.45	1.32

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）							资产负债表（人民币百万元）						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	4,884	6,922	7,459	8,962	11,499	13,421							
增长率	41.7%	7.8%	20.2%	28.3%	16.7%		货币资金	1,509	1,722	2,186	1,542	2,001	2,332
主营业务成本	-3,897	-4,547	-6,216	-7,301	-9,408	-10,936	应收款项	1,253	639	525	987	1,307	1,486
%销售收入	79.8%	65.7%	83.3%	81.5%	81.8%	81.5%	存货	634	1,234	1,370	1,300	1,804	2,097
毛利	987	2,374	1,243	1,661	2,091	2,485	其他流动资产	184	269	129	175	202	222
%销售收入	20.2%	34.3%	16.7%	18.5%	18.2%	18.5%	流动资产	3,580	3,865	4,211	4,004	5,315	6,137
营业税金及附加	-82	-95	-66	-90	-115	-134	%总资产	37.2%	35.7%	36.7%	34.3%	39.9%	42.7%
%销售收入	1.7%	1.4%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%	长期投资	384	562	551	551	551	551
销售费用	-38	-47	-52	-61	-78	-91	固定资产	4,724	5,441	5,698	5,927	6,279	6,528
%销售收入	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	%总资产	49.1%	50.3%	49.7%	50.8%	47.2%	45.5%
管理费用	-230	-391	-317	-327	-420	-490	无形资产	570	553	609	595	581	567
%销售收入	4.7%	5.6%	4.3%	3.7%	3.7%	3.7%	非流动资产	6,039	6,960	7,250	7,652	7,991	8,226
研发费用	-129	-200	-207	-251	-322	-376	%总资产	62.8%	64.3%	63.3%	65.7%	60.1%	57.3%
%销售收入	2.6%	2.9%	2.8%	2.8%	2.8%	2.8%	资产总计	9,619	10,824	11,461	11,656	13,306	14,363
息税前利润(EBIT)	508	1,642	601	933	1,156	1,394	短期借款	1,809	1,506	1,861	1,297	1,274	1,249
%销售收入	10.4%	23.7%	8.1%	10.4%	10.1%	10.4%	应付款项	2,693	2,719	3,475	3,784	4,688	5,081
财务费用	-167	-157	-104	-148	-139	-139	其他流动负债	224	646	345	356	411	470
%销售收入	3.4%	2.3%	1.4%	1.7%	1.2%	1.0%	流动负债	4,725	4,871	5,681	5,438	6,373	6,801
资产减值损失	-22	-47	-80	-101	-87	-148	长期贷款	243	287	304	304	304	304
公允价值变动收益	0	0	-2	0	0	0	其他长期负债	211	109	42	5	5	5
投资收益	17	148	1	0	0	0	负债	5,179	5,266	6,026	5,746	6,681	7,109
%税前利润	4.2%	9.1%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	普通股股东权益	4,370	5,492	5,378	5,823	6,508	7,108
营业利润	416	1,661	410	754	975	1,152	其中：股本	1,429	1,429	1,429	1,429	1,429	1,429
营业利润率	8.5%	24.0%	5.5%	8.4%	8.5%	8.6%	未分配利润	974	2,184	2,131	2,577	3,160	3,861
营业外收支	-5	-41	-14	0	0	0	少数股东权益	69	66	56	86	116	146
税前利润	412	1,620	396	754	975	1,152	负债股东权益合计	9,619	10,824	11,461	11,656	13,306	14,363
利润税率	8.4%	23.4%	5.3%	8.4%	8.5%	8.6%							
所得税	-61	-285	-50	-136	-176	-207							
所得税率	14.8%	17.6%	12.7%	18.0%	18.0%	18.0%							
净利润	351	1,335	345	618	800	945							
净利润率	20	27	-11	30	30	30							
归属于母公司的净利润	331	1,307	356	588	770	915							
净利率	6.8%	18.9%	4.8%	6.6%	6.7%	6.8%							
现金流量表（人民币百万元）							比率分析						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金净流	754	1,612	967	1,157	1,569	1,679	每股指标						
资本开支	-411	-591	-458	-874	-905	-905	每股收益	0.23	0.92	0.25	0.41	0.54	0.64
投资	0	90	9	-80	0	0	每股净资产	3.06	3.84	3.76	4.08	4.56	4.97
其他	5	5	0	0	0	0	每股经营现金流	0.53	1.13	0.68	0.81	1.10	1.18
投资活动现金净流	-406	-496	-449	-954	-905	-905	每股股利	0.03	0.28	0.03	0.10	0.13	0.15
股权募资	0	0	1	0	101	-101							
债权募资	543	-220	488	-598	-24	-24							
其他	-778	-560	-951	-250	-281	-318							
筹资活动现金净流	-235	-779	-462	-848	-204	-444							
现金净流量	114	297	51	-644	460	331							

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
----	-----	-----	-----	-----	-----

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	2022-04-12	买入	8.28	N/A
2	2022-08-23	买入	10.50	N/A
3	2022-10-26	买入	8.12	N/A
4	2023-04-12	买入	8.44	N/A
5	2023-08-26	买入	6.96	N/A

来源：国金证券研究所

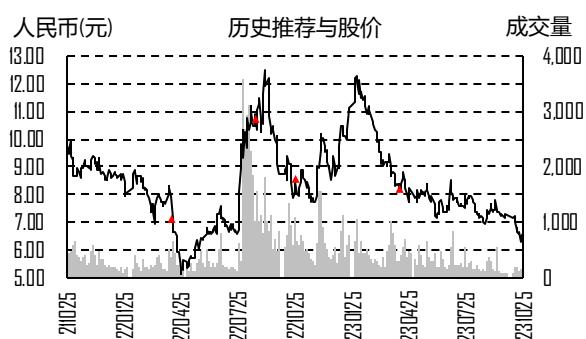
市场中相关报告评级比率分析说明：

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。

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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。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；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211
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 5 楼

北京

电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号
新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
18 楼 1806
