

浮法业务稳健恢复，TCO 玻璃放量后业绩有望进一步提高

金晶科技(600586)

推荐 (维持)

核心观点：

- 事件：**金晶科技发布2023年三季报。2023年前三季度实现营业收入58.04亿元，同比增加2.14%；归母净利润4.23亿元，同比增加1.82%；扣非后归母净利润4.25亿元，同比增加3.96%。
- 公司业绩增速转正，浮法玻璃业务稳健恢复：**公司2023Q3实现营业收入20.90亿元，同比增加6.76%，环比增加15.43%；归母净利润1.62亿元，同比增加224.39%，环比减少6.78%；扣非后归母净利润1.68亿元，同比增加241.42%，环比减少2.83%。前三季度业绩同比增速转正，公司经营情况向好。浮法玻璃业务方面，2023年受益于地产竣工端回暖，浮法玻璃市场需求好转，价格回升，提升公司业绩。据卓创资讯数据，2023Q3国内浮法玻璃日度均价为2035.41元/吨，同比增长18.59%，此外，自7月份开始浮法玻璃价格持续上行，截至10月23日，国内浮法玻璃日度均价为2142.82元/吨，较7月初增长11.43%，预计随着四季度竣工旺季的来临，浮法玻璃市场需求继续回升，价格有上行预期。纯碱业务方面，2023Q3国内纯碱价格偏弱运行，Q3国内重质纯碱市场均价为2460.11元/吨，同比下降12.82%，环比下降1.20%。9月份重质纯碱价格虽有所回升，但随着后续纯碱新增产能的逐渐放量，预计价格逐步下行。公司四季度纯碱业务业绩或将承压。
- Q3毛利率维持较高水平，期间费用率小幅增加：**2023年前三季度公司销售毛利率为18.16%，同比+1.28pct，其中Q3毛利率为20.46%，同比+7.66pct，环比-0.07pct；前三季度销售净利率为7.37%，同比+0.09pct，其中Q3净利率为7.86%，同比+5.33pct，环比-1.80pct。2023年前三季度公司期间费用率为7.98%，同比+0.01pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为0.58%/2.99%/2.90%/1.514%，同比-0.09pct/+0.05pct/-0.07pct/+0.13pct；其中Q3单季期间费用率为9.67%，同比+0.13pct，环比+1.73pct。
- TCO 玻璃产线技改完成，成为新利润增长点：**TCO 玻璃即透明导电氧化物镀膜玻璃，具有较好的光透过率和导电性能，是钙钛矿电池、碲化镉薄膜电池、BIPV 建筑发电幕墙基板的重要材料之一。2023年9月公司滕州金晶二线600T/D玻璃生产线技改完成并成功点火，升级改造为TCO 玻璃产线，产品主要定位于光伏领域上游。TCO 玻璃新增产能的释放将为公司后续业绩提供新的利润增长点。
- 投资建议：**四季度为竣工旺季，建筑玻璃需求及价格有望继续上行；TCO 玻璃新增产能的释放有望为公司带来新业绩增量；四季度纯碱价格下降，玻璃毛利率有望提升，公司Q4业绩有望稳健发展。但考虑到后续纯碱价格有继续下降预期，一定程度影响公司纯碱业务毛利率，以及明年地产竣工端疲软运行，我们小幅下调公司盈利预测。预计公司23-25年归母净利润6.22/8.10/10.92亿元，每股收益为0.44/0.57/0.76元，对应市盈率15.45/11.87/8.81倍。基于公司良好的发展预期，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**下游需求恢复不及预期的风险；原燃料价格波动超预期的风险；公司产能释放不及预期的风险。

分析师

王婷

电话：010-80927672

邮箱：wangting@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519060002

贾亚萌

电话：010-80927680

邮箱：jiayameng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523060001

市场数据

2023-10-26

股票代码	600586
A股收盘价(元)	6.73
上证指数	2,988.30
总股本万股	142,877
实际流通A股万股	142,877
流通A股市值(亿元)	96

相对沪深300表现图



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

【银河建材】公司点评报告_金晶科技(600586.SH):

需求回暖，成本下行，公司业绩有望改善_20230826

表1：主要财务指标预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7458.56	8007.61	9620.04	12020.77
收入增长率%	7.76	7.36	20.14	24.96
归母净利润(百万元)	355.94	622.43	809.97	1092.05
利润增速%	-72.78	74.87	30.13	34.82
摊薄EPS(元)	0.25	0.44	0.57	0.76
PE	27.01	15.45	11.87	8.81

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

表2：可比公司估值情况

代码	简称	股价	EPS			PE		
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E
601636.SH	旗滨集团	7.88	0.49	0.71	0.91	23.21	11.13	8.61
600876.SH	凯盛新能	13.22	0.63	0.74	1.23	31.63	17.82	10.72
000012.SZ	南玻A	5.27	0.66	0.62	0.71	10.11	8.50	7.44
600586.SH	金晶科技	6.73	0.25	0.44	0.57	27.01	15.45	11.87
平均值(剔除公司)						21.65	12.48	8.92

资料来源：Wind, 中国银河证券研究院，股价截止于2023年10月26日

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4211.08	5031.19	7961.62	10044.86	营业收入	7458.56	8007.61	9620.04	12020.77
现金	2185.94	2953.76	5058.98	6726.28	营业成本	6215.77	6543.16	7820.06	9727.54
应收账款	351.83	315.47	486.20	515.53	营业税金及附加	66.47	80.08	96.20	120.21
其它应收款	87.76	112.43	128.07	172.45	营业费用	51.59	52.05	62.53	78.14
预付账款	81.07	85.06	101.66	126.46	管理费用	317.09	280.27	336.70	420.73
存货	1370.42	1355.90	1945.90	2215.32	财务费用	103.66	119.80	112.12	91.07
其他	134.06	208.57	240.81	288.83	资产减值损失	-72.74	0.00	0.00	0.00
非流动资产	7249.98	6743.48	6247.05	5752.63	公允价值变动收益	-1.73	0.00	0.00	0.00
长期投资	429.90	429.90	429.90	429.90	投资净收益	0.87	0.00	0.00	0.00
固定资产	5214.25	5109.54	4705.46	4241.50	营业利润	409.65	724.86	943.27	1271.76
无形资产	578.10	563.10	548.10	533.10	营业外收入	3.56	5.00	0.00	0.00
其他	1027.73	640.95	563.60	548.12	营业外支出	17.66	5.00	0.00	0.00
资产总计	11461.05	11774.67	14208.67	15797.49	利润总额	395.55	724.86	943.27	1271.76
流动负债	5681.09	5406.60	7019.96	7502.35	所得税	50.10	94.23	122.62	165.33
短期借款	1618.96	1618.96	1618.96	1618.96	净利润	345.44	630.63	820.64	1106.43
应付账款	1569.86	1519.97	2172.83	2420.73	少数股东损益	-10.50	8.20	10.67	14.38
其他	2492.27	2267.66	3228.16	3462.66	归属母公司净利润	355.94	622.43	809.97	1092.05
非流动负债	345.24	345.24	345.24	345.24	EBITDA	997.68	1351.15	1551.82	1857.25
长期借款	303.53	303.53	303.53	303.53	EPS(元)	0.25	0.44	0.57	0.76
其他	41.71	41.71	41.71	41.71					
负债合计	6026.32	5751.83	7365.19	7847.58					
少数股东权益	56.35	64.55	75.22	89.60					
归属母公司股东权益	5378.38	5958.29	6768.26	7860.31					
负债和股东权益	11461.05	11774.67	14208.67	15797.49					
现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	967.40	952.00	2246.87	1808.96	营业收入	7.76%	7.36%	20.14%	24.96%
净利润	345.44	630.63	820.64	1106.43	营业利润	-75.34%	76.95%	30.13%	34.82%
折旧摊销	468.43	506.49	496.43	494.42	归属母公司净利润	-72.78%	74.87%	30.13%	34.82%
财务费用	133.81	141.66	141.66	141.66	毛利率	16.66%	18.29%	18.71%	19.08%
投资损失	-0.87	0.00	0.00	0.00	净利率	4.77%	7.77%	8.42%	9.08%
营运资金变动	-56.69	-326.78	788.14	66.45	ROE	6.62%	10.45%	11.97%	13.89%
其它	77.28	0.00	0.00	0.00	ROIC	6.08%	8.98%	10.19%	11.72%
投资活动现金流	-449.29	0.00	0.00	0.00	资产负债率	52.58%	48.85%	51.84%	49.68%
资本支出	-458.02	0.00	0.00	0.00	净负债比率	110.89%	95.50%	107.62%	98.71%
长期投资	9.05	0.00	0.00	0.00	流动比率	0.74	0.93	1.13	1.34
其他	-0.32	0.00	0.00	0.00	速动比率	0.48	0.66	0.84	1.02
筹资活动现金流	-462.33	-184.18	-141.66	-141.66	总资产周转率	0.65	0.68	0.68	0.76
短期借款	430.11	0.00	0.00	0.00	应收帐款周转率	21.20	25.38	19.79	23.32
长期借款	16.87	0.00	0.00	0.00	应付帐款周转率	4.75	5.27	4.43	4.97
其他	-909.30	-184.18	-141.66	-141.66	每股收益	0.25	0.44	0.57	0.76
现金净增加额	51.37	767.82	2105.22	1667.30	每股经营现金	0.68	0.67	1.57	1.27
					每股净资产	3.76	4.17	4.74	5.50
					P/E	27.01	15.45	11.87	8.81
					P/B	1.79	1.61	1.42	1.22
					EV/EBITDA	12.45	6.53	4.33	2.72
					P/S	1.29	1.20	1.00	0.80

数据来源：公司数据，中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

王婷，建材行业首席分析师。武汉大学经济学硕士。2019 年开始从事建材行业研究，擅长行业分析以及自下而上优选个股。

贾亚萌，建材行业分析师。澳大利亚悉尼大学商科硕士、学士，2021 年加入中国银河证券研究院，从事建材行业研究分析工作。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区： 程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区： 陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区： 田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐曼玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn