

金晶科技 (600586.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

光伏业务量利齐增，TCO 打造增长新引擎

业绩简评

2024年4月19日，公司披露年报，2023年实现营收79.70亿元，同比增长6.85%；实现归母净利润4.62亿元，同比增长29.75%；扣非归母净利润5.01亿元，同比增长33.25%。其中Q4实现营收21.65亿元，同比增长21.96%，归母净利润0.39亿元，扣非归母净利润0.76亿元，同比扭亏。

经营分析

光伏玻璃业务量利齐增，马来产能盈利能力持续提升。公司2023年光伏玻璃业务实现收入10.72亿元，同比增长61.08%，毛利率21.96%，同比增加16.42pct，收入及盈利能力同比显著提升主要得益于公司宁夏和马来西亚产能爬满产后对成品率、生产单耗的持续优化。其中马来子公司实现收入4.44亿元，同比增长107%，净利润0.47亿元，净利率达到10.6%，较1H23提升1.0pct。

滕州二线已完成升级改造，24年TCO玻璃有望成为新增长点。公司去年完成滕州二线600T/D产能TCO升级改造工程，进一步增强公司TCO玻璃供货能力。2023年由于产线改造停产，滕州金晶亏损同比大幅增加，净利润仅为-0.77亿元。考虑到TCO产线已于去年9月点火投产，预计今年TCO有望成为公司新增长点，显著增厚光伏板块净利润。

2023年纯碱业绩亮眼，今年盈利或承压。2023年山东海天实现收入34.84亿元，同比下降10%，净利润5.69亿元，同比增长25%。根据中国氯碱网的统计，年初至今纯碱价格持续走低，重质纯碱价格从2936元/吨降至1957元/吨，降幅达到33%，较去年高位已回落1200元/吨以上，预计公司今年纯碱业务盈利或受影响下滑。

持续加大研发投入，以创新驱动业务转型。2023年公司研发费用2.39亿元，同比增长15%，研发费用率3.00%，同比提升0.23pct，研发人员数量创下近几年新高，达到470人，同比增长109%。随着各项新业务的开拓，公司持续加大研发投入，逐步向以创新为核心的新质生产力模式转变。

盈利预测、估值与评级

根据公司年报及我们对各业务的最新判断，调整2024-2025E净利润为5.12(-33.5%)、6.06(-33.8%)亿元，预计2026年净利润为7.57亿元，对应PE分别为16、14、11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；新业务拓展低于预期。

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)

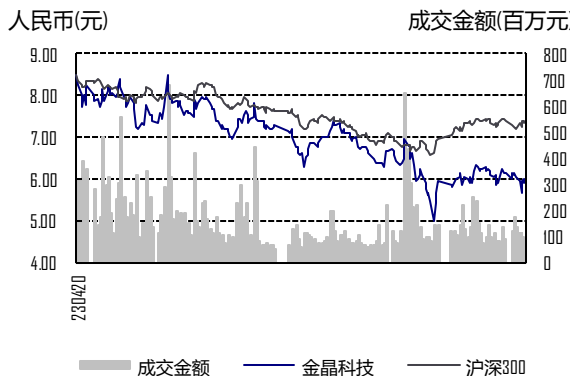
yuwendian@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：5.90 元

相关报告：

1.《金晶科技公司点评：浮法玻璃盈利显著改善·明年TCO玻璃有望放...》，2023.10.26

2.《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



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7,459	7,970	9,106	10,078	11,681
营业收入增长率	7.76%	6.85%	14.26%	10.67%	15.91%
归母净利润(百万元)	356	462	512	606	757
归母净利润增长率	-72.78%	29.75%	10.92%	18.32%	24.87%
摊薄每股收益(元)	0.249	0.323	0.359	0.424	0.530
每股经营性现金流净额	0.68	0.49	0.69	0.96	1.21
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.62%	7.91%	8.12%	9.00%	10.40%
P/E	34.96	20.67	16.46	13.91	11.14
P/B	2.31	1.63	1.34	1.25	1.16

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)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	6,922	7,459	7,970	9,106	10,078	11,681
增长率		7.8%	6.9%	14.3%	10.7%	15.9%
主营业务成本	-4,547	-6,216	-6,520	-7,648	-8,399	-9,687
%销售收入	65.7%	83.3%	81.8%	84.0%	83.3%	82.9%
毛利	2,374	1,243	1,450	1,459	1,678	1,994
%销售收入	34.3%	16.7%	18.2%	16.0%	16.7%	17.1%
营业税金及附加	-95	-66	-97	-109	-121	-140
%销售收入	1.4%	0.9%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
销售费用	-47	-52	-47	-55	-60	-70
%销售收入	0.7%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
管理费用	-391	-317	-318	-332	-353	-409
%销售收入	5.6%	4.3%	4.0%	3.7%	3.5%	3.5%
研发费用	-200	-207	-239	-255	-282	-327
%销售收入	2.9%	2.8%	3.0%	2.8%	2.8%	2.8%
息税前利润 (EBIT)	1,642	601	748	707	862	1,048
%销售收入	23.7%	8.1%	9.4%	7.8%	8.6%	9.0%
财务费用	-157	-104	-103	-104	-113	-116
%销售收入	2.3%	1.4%	1.3%	1.1%	1.1%	1.0%
资产减值损失	-47	-80	-18	-34	-50	-91
公允价值变动收益	0	-2	0	0	0	0
投资收益	148	1	-65	0	0	0
%税前利润	9.1%	0.2%	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	1,661	410	564	584	713	856
营业利润率	24.0%	5.5%	7.1%	6.4%	7.1%	7.3%
营业外收支	-41	-14	-41	-15	-40	-15
税前利润	1,620	396	523	569	673	841
利润率	23.4%	5.3%	6.6%	6.3%	6.7%	7.2%
所得税	-285	-50	-54	-57	-67	-84
所得税率	17.6%	12.7%	10.4%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	1,335	345	468	512	606	757
少数股东损益	27	-11	7	0	0	0
归属于母公司的净利润	1,307	356	462	512	606	757
净利率	18.9%	4.8%	5.8%	5.6%	6.0%	6.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1,335	345	468	512	606	757
少数股东损益	27	-11	7	0	0	0
非现金支出	455	548	529	520	591	695
非经营收益	121	130	191	185	203	185
营运资金变动	-300	-57	-484	-224	-30	85
经营活动现金净流	1,612	967	704	993	1,370	1,723
资本开支	-591	-458	-408	-804	-955	-930
投资	90	9	0	-80	0	0
其他	5	0	65	0	0	0
投资活动现金净流	-496	-449	-342	-884	-955	-930
股权募资	0	1	0	101	0	0
债权募资	-220	488	333	-303	73	-149
其他	-560	-951	-361	-284	-334	-370
筹资活动现金净流	-779	-462	-28	-486	-261	-518
现金净流量	297	51	333	-377	154	274

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,722	2,186	1,971	1,594	1,748	2,022
应收款项	639	525	1,071	1,070	1,235	1,431
存货	1,234	1,370	878	1,362	1,496	1,725
其他流动资产	269	129	81	179	189	206
流动资产	3,865	4,211	4,002	4,206	4,668	5,385
%总资产	35.7%	36.7%	35.1%	35.5%	37.0%	39.7%
长期投资	562	551	490	490	490	490
固定资产	5,441	5,698	5,796	5,995	6,318	6,536
%总资产	50.3%	49.7%	50.8%	50.6%	50.0%	48.2%
无形资产	553	609	599	584	571	557
非流动资产	6,960	7,250	7,407	7,649	7,958	8,164
%总资产	64.3%	63.3%	64.9%	64.5%	63.0%	60.3%
资产总计	10,824	11,461	11,409	11,855	12,626	13,548
短期借款	1,506	1,861	1,601	1,373	1,446	1,297
应付款项	2,719	3,475	2,465	2,856	3,137	3,617
其他流动负债	646	345	416	306	304	352
流动负债	4,871	5,681	4,482	4,535	4,886	5,266
长期贷款	287	304	940	940	940	940
其他长期负债	109	42	83	5	5	5
负债	5,266	6,026	5,505	5,481	5,832	6,211
普通股股东权益	5,492	5,378	5,841	6,311	6,731	7,274
其中：股本	1,429	1,429	1,429	1,429	1,429	1,429
未分配利润	2,184	2,131	2,542	2,912	3,332	3,875
少数股东权益	66	56	63	63	63	63
负债股东权益合计	10,824	11,461	11,409	11,855	12,626	13,548

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.92	0.25	0.32	0.36	0.42	0.53
每股净资产	3.84	3.76	4.09	4.42	4.71	5.09
每股经营现金净流	1.13	0.68	0.49	0.69	0.96	1.21
每股股利	0.03	0.28	0.03	0.10	0.13	0.15
回报率						
净资产收益率	23.81%	6.62%	7.91%	8.12%	9.00%	10.40%
总资产收益率	12.08%	3.11%	4.05%	4.32%	4.80%	5.59%
投入资本收益率	18.40%	6.90%	7.94%	7.33%	8.45%	9.85%
增长率						
主营业务收入增长率	41.72%	7.76%	6.85%	14.26%	10.67%	15.91%
EBIT 增长率	223.42%	-63.41%	24.57%	-5.49%	21.89%	21.54%
净利润增长率	295.10%	-72.78%	29.75%	10.92%	18.32%	24.87%
总资产增长率	12.53%	5.88%	-0.46%	3.91%	6.51%	7.30%
资产管理能力						
应收账款周转天数	15.0	13.1	14.8	18.0	18.0	18.0
存货周转天数	75.0	76.5	62.9	65.0	65.0	65.0
应付账款周转天数	100.7	86.8	79.4	70.0	70.0	70.0
固定资产周转天数	240.4	255.2	255.9	229.2	217.0	193.7
偿债能力						
净负债/股东权益	1.27%	-0.39%	9.65%	11.29%	9.39%	2.93%
EBIT 利息保障倍数	10.5	5.8	7.3	6.8	7.6	9.0
资产负债率	48.65%	52.58%	48.25%	46.23%	46.19%	45.85%

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
买入	0	3	3	5	25
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

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	2022-08-23	买入	10.50	N/A
2	2022-10-26	买入	8.12	N/A
3	2023-04-12	买入	8.44	N/A
4	2023-08-26	买入	6.96	N/A
5	2023-10-26	买入	6.59	N/A

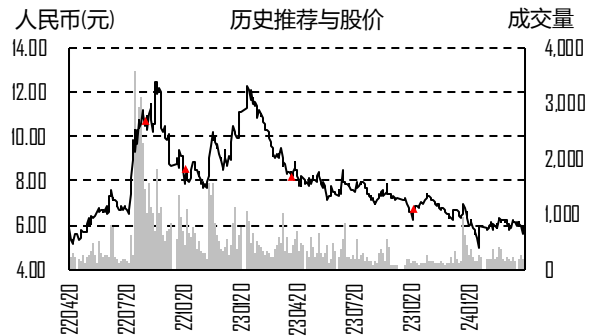
来源：国金证券研究所

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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806