



金晶科技 (600586.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

马来子公司量利双升，关注海外 TCO

导入进展

业绩简评

2024年8月19日公司披露半年报，上半年实现营收35.5亿元，同比下降4.4%；实现归母净利润2.7亿元，同比增长5.2%。其中，Q2实现营收17.7亿元，同比下降2.0%；实现归母净利润1.0亿元，同比下降39.8%。

经营分析

海外需求持续释放，马来金晶量利双升：公司马来西亚子公司主要为 First Solar 生产薄膜组件玻璃，受益于美国本土制造光伏需求持续释放以及原材料成本改善，上半年马来金晶科技实现营业收入2.86亿元，同比增长8.6%；实现净利润0.39亿元，同比增长53.2%。

受纯碱价格下降影响，二季度毛利率环比下降：公司二季度实现毛利率18.2%，环比一季度下降约3.8pct，我们判断二季度毛利率下降主要受纯碱价格下降影响。上半年纯碱累计产量1887万吨，同比增加19.3%，但下游需求增速放缓，纯碱价格呈现下跌走势。

房地产需求不振带动浮法玻璃价格下跌，联营企业亏损扩大：上半年公司实现投资损益-0.71亿元，亏损金额同比扩大约0.47亿元，主要受联营企业金晶圣戈班上半年亏损幅度扩大影响。金晶圣戈班主营业务为建材浮法玻璃，公司持股占比为50%，上半年受国内房地产竣工面积下降，浮法玻璃需求遇冷，价格持续下跌。随着行业利润下跌，预计下半年冷修现象将明显增加，有望驱动行业供需回归正常水平。

TCO产线升级改造结束，关注海外客户导入进展：上半年公司完成滕州金晶TCO镀膜产线升级改造，并逐步提升产品质量，保障TCO镀膜基片质量。公司积极推进与海外客户的业务进展，配合国外薄膜光伏企业进行前期产品验证及导入工作，若后续与海外客户洽谈验证顺利，有望带来新的业绩增量。

盈利预测、估值与评级

根据公司半年报及我们对行业最新判断，维持2024-2026年归母净利润预测5.1、6.1、7.6亿元不变，对应PE为15、13、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；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

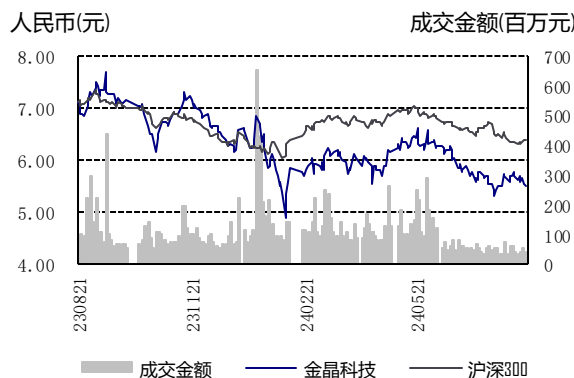
分析师：宇文甸 (执业 S1130522010005)

yuwendian@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：5.52 元

相关报告：

- 《金晶科技公司点评：光伏业务量利齐增，TCO 打造增长新引擎》，2024.4.21
- 《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
- 《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	15.40	13.01	10.42
P/B	2.31	1.63	1.25	1.17	1.08

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)							
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
主营业务收入	6,922	7,459	7,970	9,106	10,078	11,681	货币资金	1,722	2,186	1,971	1,594	1,748	2,022	
增长率	7.8%	6.9%	6.9%	14.3%	10.7%	15.9%	应收款项	639	525	1,071	1,070	1,235	1,431	
主营业务成本	-4,547	-6,216	-6,520	-7,648	-8,399	-9,687	存货	1,234	1,370	878	1,362	1,496	1,725	
%销售收入	65.7%	83.3%	81.8%	84.0%	83.3%	82.9%	其他流动资产	269	129	81	179	189	206	
毛利	2,374	1,243	1,450	1,459	1,678	1,994	流动资产	3,865	4,211	4,002	4,206	4,668	5,385	
%销售收入	34.3%	16.7%	18.2%	16.0%	16.7%	17.1%	总资产	35.7%	36.7%	35.1%	35.5%	37.0%	39.7%	
营业税金及附加	-95	-66	-97	-109	-121	-140	长期投资	562	551	490	490	490	490	
%销售收入	1.4%	0.9%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	固定资产	5,441	5,698	5,796	5,995	6,318	6,536	
销售费用	-47	-52	-47	-55	-60	-70	总资产	50.3%	49.7%	50.8%	50.6%	50.0%	48.2%	
%销售收入	0.7%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	无形资产	553	609	599	584	571	557	
管理费用	-391	-317	-318	-332	-353	-409	非流动资产	6,960	7,250	7,407	7,649	7,958	8,164	
%销售收入	5.6%	4.3%	4.0%	3.7%	3.5%	3.5%	总资产	64.3%	63.3%	64.9%	64.5%	63.0%	60.3%	
研发费用	-200	-207	-239	-255	-282	-327	资产总计	10,824	11,461	11,409	11,855	12,626	13,548	
%销售收入	2.9%	2.8%	3.0%	2.8%	2.8%	2.8%	短期借款	1,506	1,861	1,601	1,373	1,446	1,297	
息税前利润 (EBIT)	1,642	601	748	707	862	1,048	应付款项	2,719	3,475	2,465	2,856	3,137	3,617	
%销售收入	23.7%	8.1%	9.4%	7.8%	8.6%	9.0%	其他流动负债	646	345	416	306	304	352	
财务费用	-157	-104	-103	-104	-113	-116	流动负债	4,871	5,681	4,482	4,535	4,886	5,266	
%销售收入	2.3%	1.4%	1.3%	1.1%	1.1%	1.0%	长期贷款	287	304	940	940	940	940	
资产减值损失	-47	-80	-18	-34	-50	-91	其他长期负债	109	5	83	5	5	5	
公允价值变动收益	0	-2	0	0	0	0	负债	5,266	5,989	5,505	5,481	5,832	6,211	
投资收益	148	1	-65	0	0	0	普通股股东权益	5,492	5,378	5,841	6,311	6,731	7,274	
%税前利润	9.1%	0.2%	n.a	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	1,429	1,429	1,429	1,429	1,429	1,429	
营业利润	1,661	410	564	584	713	856	未分配利润	2,184	2,131	2,542	2,912	3,332	3,875	
营业利润率	24.0%	5.5%	7.1%	6.4%	7.1%	7.3%	少数股东权益	66	56	63	63	63	63	
营业外收支	-41	-14	-41	-15	-40	-15	负债股东权益合计	10,824	11,424	11,409	11,855	12,626	13,548	
税前利润	1,620	396	523	569	673	841	比率分析		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
利润率	23.4%	5.3%	6.6%	6.3%	6.7%	7.2%	每股指标							
所得税	-285	-50	-54	-57	-67	-84	每股收益	0.92	0.25	0.32	0.36	0.42	0.53	
所得税率	17.6%	12.7%	10.4%	10.0%	10.0%	10.0%	每股净资产	3.84	3.76	4.09	4.42	4.71	5.09	
净利润	1,335	345	468	512	606	757	每股经营现金净流	1.13	0.68	0.49	0.69	0.96	1.21	
少数股东损益	27	-11	7	0	0	0	每股股利	0.28	0.03	0.10	0.10	0.13	0.15	
归属于母公司的净利润	1,307	356	462	512	606	757	回报率							
净利率	18.9%	4.8%	5.8%	5.6%	6.0%	6.5%	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%	3.12%	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%	5.54%	-0.13%	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%	52.43%	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	1	4	8	12	23
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

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



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究