



金晶科技 (600586.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

玻璃、纯碱短期盈利承压，静待 TCO 玻璃 出货放量

业绩简评

2024年10月29日公司披露三季报，前三季度实现营收50.6亿元，同比下降12.8%；实现归母净利润2.97亿元，同比下降29.7%。其中，Q3实现营收15.1亿元，同比下降27.7%，环比下降14.8%；实现归母净利润0.22亿元，同比下降86.3%，环比下降78.7%。

经营分析

光伏玻璃、纯碱价格持续走低，Q3盈利承压：公司Q3整体毛利率为12.6%，环比下降5.5pct，同比下降7.8pct，预计主要受三季度光伏玻璃及纯碱价格持续走低影响。据Infolink，截至10月17日，3.2/2.0mm光伏玻璃价格分别为21.25/12.5元/平米，分别较5月中旬下降19.8%/32.4%。

光伏玻璃减产持续进行，行业库存拐点渐近：受高库存及盈利压力影响，原规划点火的玻璃产线纷纷推迟点火，且越来越多产线开始冷修减产，据卓创资讯，国内光伏玻璃在产日熔量从6月末高点约11.5万吨/日降至当前约10.3万吨/日（考虑部分在产窑炉的堵窑口动作，实际减产幅度更大），近期甚至出现投产不足2年的新窑炉加入停产冷修行列（正常窑龄6-8年），随着行业冷修减产力度加大，预计有望引来行业库存拐点。

存货环比略有下降，行业低谷韧性尽显：截至Q3末，公司存货规模为10.36亿元，环比下降1.2%，同比基本持平。公司存货规模控制良好，行业竞争持续加剧背景下公司存货规模仍维持相对健康水平，有助于公司跨越本轮行业周期低谷。

年内钙钛矿产业化不及预期，TCO导入或仍以海外为主：从国内今年钙钛矿产业化进展来看，GW级产线仍以筹备规划为主，整体量产进度不及预期。上半年公司完成滕州金晶TCO镀膜产线升级改造，并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，预计短期内公司TCO业务导入方向仍以海外为主。

盈利预测、估值与评级

根据公司三季报及我们对行业最新判断，调整2024-2026年归母净利润预测至4.0、5.2、6.3亿元，对应PE为23、17、14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

市价 (人民币)：6.31元

相关报告：

1. 《金晶科技公司点评：马来子公司量利双升，关注海外TCO导入进展》，2024.8.19

2. 《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



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	8,688	9,584	11,068
营业收入增长率	7.76%	6.85%	9.01%	10.32%	15.48%
归母净利润(百万元)	356	462	395	517	633
归母净利润增长率	-72.78%	29.75%	-14.42%	30.70%	22.63%
摊薄每股收益(元)	0.249	0.323	0.277	0.362	0.443
每股经营性现金流净额	0.68	0.49	0.60	0.90	1.13
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.62%	7.91%	6.49%	7.92%	9.26%
P/E	34.96	20.67	22.81	17.45	14.23
P/B	2.31	1.63	1.48	1.38	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)							
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
主营业务收入	6,922	7,459	7,970	8,688	9,584	11,068	货币资金	1,722	2,186	1,971	1,533	1,665	1,921	
增长率	7.8%	6.9%	6.9%	9.0%	10.3%	15.5%	应收款项	639	525	1,071	1,021	1,174	1,356	
主营业务成本	-4,547	-6,216	-6,520	-7,387	-8,033	-9,242	存货	1,234	1,370	878	1,316	1,431	1,646	
%销售收入	65.7%	83.3%	81.8%	85.0%	83.8%	83.5%	其他流动资产	269	129	81	176	184	200	
毛利	2,374	1,243	1,450	1,300	1,551	1,826	流动资产	3,865	4,211	4,002	4,045	4,454	5,123	
%销售收入	34.3%	16.7%	18.2%	15.0%	16.2%	16.5%	总资产	35.7%	36.7%	35.1%	34.6%	35.9%	38.6%	
营业税金及附加	-95	-66	-97	-104	-115	-133	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	-52	-58	-66	总资产	50.3%	49.7%	50.8%	51.3%	50.9%	49.2%	
%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	-317	-335	-387	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%	65.4%	64.1%	61.4%	
研发费用	-200	-207	-239	-243	-268	-310	资产总计	10,824	11,461	11,409	11,694	12,412	13,286	
%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	1,547	1,594	1,655	
息税前利润 (EBIT)	1,642	601	748	584	775	929	应付款项	2,719	3,475	2,465	2,759	3,000	3,451	
%销售收入	23.7%	8.1%	9.4%	6.7%	8.1%	8.4%	其他流动负债	646	345	416	287	286	328	
财务费用	-157	-104	-103	-110	-125	-135	流动负债	4,871	5,681	4,482	4,593	4,879	5,435	
%销售收入	2.3%	1.4%	1.3%	1.3%	1.3%	1.2%	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	42	83	5	5	5	
公允价值变动收益	0	-2	0	0	0	0	负债	5,266	6,026	5,505	5,538	5,825	6,380	
投资收益	148	1	-65	0	0	0	普通股股东权益	5,492	5,378	5,841	6,093	6,525	6,843	
%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	454	614	719	未分配利润	2,184	2,131	2,542	2,795	3,126	3,545	
营业利润率	24.0%	5.5%	7.1%	5.2%	6.4%	6.5%	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	11,461	11,409	11,694	12,412	13,286	
税前利润	1,620	396	523	439	574	704	比率分析		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
利润率	23.4%	5.3%	6.6%	5.1%	6.0%	6.4%	每股指标							
所得税	-285	-50	-54	-44	-57	-70	每股收益	0.92	0.25	0.32	0.28	0.36	0.44	
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	4.26	4.57	4.79	
净利润	1,335	346	469	395	517	633	每股经营现金净流	1.13	0.68	0.49	0.60	0.90	1.13	
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	395	517	633	回报率							
净利率	18.9%	4.8%	5.8%	4.5%	5.4%	5.7%	净资产收益率	23.81%	6.62%	7.91%	6.49%	7.92%	9.26%	
							总资产收益率	12.08%	3.11%	4.05%	3.38%	4.16%	4.77%	
							投入资本收益率	18.40%	6.90%	7.94%	6.08%	7.64%	8.80%	
							增长率							
							主营业务收入增长率	41.72%	7.76%	6.85%	9.01%	10.32%	15.48%	
							EBIT增长率	223.42%	-63.41%	24.57%	-22.04%	32.78%	19.95%	
							净利润增长率	295.10%	-72.78%	29.75%	-14.42%	30.70%	22.63%	
							总资产增长率	12.53%	5.88%	-0.46%	2.50%	6.14%	7.04%	
							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	240.2	228.1	204.4	
							偿债能力							
							净负债/股东权益	1.27%	-0.39%	9.65%	15.51%	13.19%	9.77%	
							EBIT利息保障倍数	10.5	5.8	7.3	5.3	6.2	6.9	
							资产负债率	48.65%	52.58%	48.25%	47.36%	46.93%	48.02%	

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	7	12	24
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

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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