

金晶科技 (600586.SH)

买入 (维持评级)

公司点评

证券研究报告

纯碱盈利承压，光伏玻璃有望走出低谷

业绩简评

2025 年 4 月 19 日，公司披露年报，2024 年实现营业收入 64.52 亿元，同比减少 19.04%；实现归母净利润 6047.62 万元，同比下降 86.90%；扣非归母净利润 3536.15 万元，同比下降 92.94%。其中 Q4 亏损 2.36 亿元，同比转亏。

经营分析

受房地产和光伏需求疲软影响，2024 年纯碱、玻璃盈利下滑。公司 2024 年光伏玻璃业务收入 9.46 亿元，同比下降 12%，毛利率 19.97%，同比减少 1.99pct；化工业务（主要为纯碱）28.08 亿元，同比减少 28%，毛利率 16.06%，同比减少 9.55pct；建筑玻璃收入 15.2 亿元，同比减少 10.6%，毛利率-6.04%，同比减少 3.24pct。2024 年纯碱、光伏及浮法玻璃供给维持高位，叠加房地产和光伏需求影响，产品价格同比显著下降，盈利能力跌至历史较低水平。受产品降价影响，年底计提大额存货减值。2024 年计提存货跌价准备约 6073.87 万元，其中产成品计提 4148.65 万元，原材料计提 1925.21 万元。

纯碱盈利压力较大，预计全年价格保持平稳。2025 年初至今纯碱价格在 1500~1650 元/吨区间震荡，受高库存和产能过剩压制，近期纯碱市场交易偏淡，考虑到下游光伏玻璃盈利处于低位、投产节奏或有所放缓，我们判断纯碱价格难有明显涨幅，预计全年价格保持平稳。

光伏玻璃渐走出低谷，Q2 盈利有望持续修复。年初受冷修减产和需求回暖推动，3 月起光伏玻璃价格小幅回升。截至本周，2.0mm 价格区间为 14-14.5 元/平方米，较年初上涨约 2-2.5 元/平方米。进入二季度后，天然气成本稍降，预计玻璃盈利有望持续修复。

美国关税政策扰动下，海外产能有望创造超额收益。2024 年公司马来西亚子公司实现收入 5.4 亿林吉特，净利润 0.39 亿林吉特，净利率 7%，高于国内头部光伏玻璃企业。近期美国虽针对全球加征关税，但考虑到玻璃产线建设周期长、美国新建产能可能性较低，美国本土组件大概率仍需采购东南亚的玻璃，公司海外产能有望继续创造超额收益。

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，预计 2025-2027 年净利润分别为 2.63、3.59、5.03 亿元，对应 PE 分别为 26、19、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

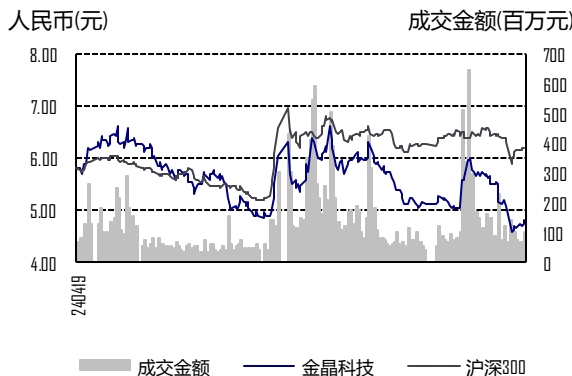
分析师：宇文甸 (执业 S1130522010005)

yuwendian@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：4.83 元

相关报告：

- 1.《金晶科技公司点评：玻璃、纯碱短期盈利承压，静待 TCO 玻璃出货...》，2024.10.30
- 2.《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
- 3.《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	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,970	6,452	7,996	8,807	9,565
营业收入增长率	6.85%	-19.04%	23.93%	10.15%	8.61%
归母净利润(百万元)	462	60	263	359	503
归母净利润增长率	29.75%	-86.90%	334.75%	36.52%	40.14%
摊薄每股收益(元)	0.323	0.042	0.184	0.251	0.352
每股经营性现金流净额	0.49	0.44	0.70	0.77	0.98
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.91%	1.04%	4.35%	5.77%	7.73%
P/E	20.67	132.77	26.25	19.23	13.72
P/B	1.63	1.38	1.14	1.11	1.06

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)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	7,459	7,970	6,452	7,996	8,807	9,565
增长率		6.9%	-19.0%	23.9%	10.1%	8.6%
主营业务成本	-6,216	-6,520	-5,565	-6,924	-7,512	-8,016
%销售收入	83.3%	81.8%	86.3%	86.6%	85.3%	83.8%
毛利	1,243	1,450	887	1,072	1,296	1,549
%销售收入	16.7%	18.2%	13.7%	13.4%	14.7%	16.2%
营业税金及附加	-66	-97	-84	-96	-106	-115
%销售收入	0.9%	1.2%	1.3%	1.2%	1.2%	1.2%
销售费用	-52	-47	-41	-48	-53	-57
%销售收入	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
管理费用	-317	-318	-272	-292	-308	-335
%销售收入	4.3%	4.0%	4.2%	3.7%	3.5%	3.5%
研发费用	-207	-239	-185	-224	-247	-268
%销售收入	2.8%	3.0%	2.9%	2.8%	2.8%	2.8%
息税前利润 (EBIT)	601	748	304	412	582	775
%销售收入	8.1%	9.4%	4.7%	5.2%	6.6%	8.1%
财务费用	-104	-103	-92	-86	-108	-125
%销售收入	1.4%	1.3%	1.4%	1.1%	1.2%	1.3%
资产减值损失	-80	-18	-64	-34	-50	-90
公允价值变动收益	-2	0	-1	0	0	0
投资收益	1	-65	-80	0	0	0
%税前利润	0.2%	n.a	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	410	564	100	307	439	574
营业利润率	5.5%	7.1%	1.6%	3.8%	5.0%	6.0%
营业外收支	-14	-41	8	-15	-40	-15
税前利润	396	523	108	292	399	559
利润率	5.3%	6.6%	1.7%	3.7%	4.5%	5.8%
所得税	-50	-54	-59	-29	-40	-56
所得税率	12.7%	10.4%	54.7%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	345	468	49	263	359	503
少数股东损益	-11	7	-11	0	0	0
归属于母公司的净利润	356	462	60	263	359	503
净利率	4.8%	5.8%	0.9%	3.3%	4.1%	5.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	345	468	49	263	359	503
少数股东损益	-11	7	-11	0	0	0
非现金支出	548	529	619	513	586	689
非经营收益	130	191	205	144	194	188
营运资金变动	-57	-484	-248	81	-38	25
经营活动现金净流	967	704	625	1,001	1,101	1,405
资本开支	-458	-408	-330	-829	-955	-930
投资	9	0	-63	-80	0	0
其他	0	65	1	0	0	0
投资活动现金净流	-449	-342	-392	-909	-955	-930
股权募资	1	0	0	101	0	0
债权募资	488	333	-165	-213	298	1
其他	-951	-361	3	-261	-324	-373
筹资活动现金净流	-462	-28	-162	-373	-26	-372
现金净流量	51	333	73	-281	119	104

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,186	1,971	1,708	1,427	1,546	1,650
应收款项	525	1,071	670	940	1,079	1,172
存货	1,370	878	926	1,233	1,338	1,427
其他流动资产	129	81	93	170	178	184
流动资产	4,211	4,002	3,396	3,770	4,140	4,433
%总资产	36.7%	35.1%	32.6%	34.2%	35.4%	36.3%
长期投资	551	490	346	346	346	346
固定资产	5,698	5,796	5,558	5,763	6,091	6,315
%总资产	49.7%	50.8%	53.4%	52.3%	52.0%	51.7%
无形资产	609	599	579	565	552	539
非流动资产	7,250	7,407	7,010	7,254	7,569	7,780
%总资产	63.3%	64.9%	67.4%	65.8%	64.6%	63.7%
资产总计	11,461	11,409	10,406	11,023	11,709	12,213
短期借款	1,861	1,601	1,575	1,373	1,671	1,672
应付款项	3,475	2,465	1,934	2,586	2,805	2,993
其他流动负债	345	416	254	261	256	282
流动负债	5,681	4,482	3,763	4,220	4,732	4,947
长期贷款	304	940	701	701	701	701
其他长期负债	5	83	66	5	5	5
负债	5,989	5,505	4,530	4,926	5,438	5,654
普通股股东权益	5,378	5,841	5,825	6,046	6,219	6,508
其中：股本	1,429	1,429	1,429	1,429	1,429	1,429
未分配利润	2,131	2,542	2,457	2,577	2,751	3,039
少数股东权益	56	63	51	51	51	51
负债股东权益合计	11,424	11,409	10,406	11,023	11,709	12,213

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.25	0.32	0.04	0.18	0.25	0.35
每股净资产	3.76	4.09	4.08	4.23	4.35	4.55
每股经营现金净流	0.68	0.49	0.44	0.70	0.77	0.98
每股股利	0.28	0.03	0.10	0.10	0.13	0.15
回报率						
净资产收益率	6.62%	7.91%	1.04%	4.35%	5.77%	7.73%
总资产收益率	3.12%	4.05%	0.58%	2.39%	3.07%	4.12%
投入资本收益率	6.90%	7.94%	1.68%	4.54%	6.06%	7.80%
增长率						
主营业务收入增长率	7.76%	6.85%	-19.04%	23.93%	10.15%	8.61%
EBIT 增长率	-63.41%	24.57%	-59.38%	35.46%	41.36%	33.05%
净利润增长率	-72.78%	29.75%	-86.90%	334.75%	36.52%	40.14%
总资产增长率	5.54%	-0.13%	-8.79%	5.93%	6.22%	4.30%
资产管理能力						
应收账款周转天数	13.1	14.8	16.3	18.0	18.0	18.0
存货周转天数	76.5	62.9	59.2	65.0	65.0	65.0
应付账款周转天数	86.8	79.4	81.2	70.0	70.0	70.0
固定资产周转天数	255.2	255.9	312.4	258.2	246.0	234.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-0.39%	9.65%	9.67%	10.62%	13.17%	11.03%
EBIT 利息保障倍数	5.8	7.3	3.3	4.8	5.4	6.2
资产负债率	52.43%	48.25%	43.53%	44.69%	46.45%	46.29%

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	二个月内	三月内	六月内
买入	1	1	2	2	15
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

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-08-26	买入	6.96	N/A
2	2023-10-26	买入	6.59	N/A
3	2024-04-21	买入	5.90	N/A
4	2024-08-19	买入	5.56	N/A
5	2024-10-30	买入	6.31	N/A

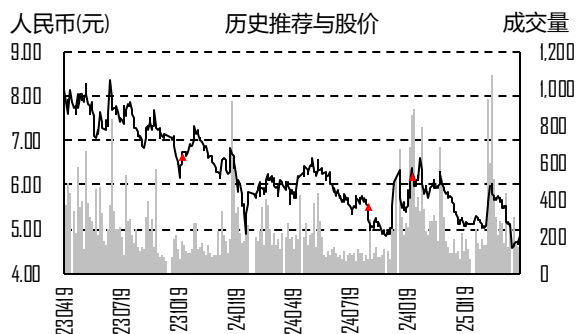
来源：国金证券研究所

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