

金晶科技(600586)

玻璃制造/建筑材料

发布时间: 2021-01-12

证券研究报告 / 公司动态报告

买入

首次覆盖

光伏玻璃提振业绩，优化产业链未来可期

精准把握行业趋势，布局光伏玻璃。公司目前拥有 10 条浮法玻璃生产线，其中至少 6 条可转产光伏组件背板，这为公司发展光伏玻璃业务提供强有力保障。此外，公司于 2018 年在马来西亚建设 1000t/d 光伏玻璃生产线，预计 2021 年 4 月投产。2020 年 11 月，公司在宁夏建设 3400t/d 光伏轻质面板玻璃产线，预计年产 1.98 亿平方米。新增产能若能得到兑现，在光伏玻璃高景气度的趋势下，公司未来两年的业绩有望步入新一轮增长周期。

业绩增长迅速，重视创新提高竞争力。公司 2020 年前三季度实现营业收入 34.21 亿元，同比降低 8%，归母净利润 1.95 亿元，同比增长 40%，单三季度归母净利润 1.15 亿元，同比增长 1352%，业绩增幅巨大。同时公司注重新产品研发，围绕太阳能领域，开发光伏/光热发电、光伏建筑一体化等配套新产品，研发创新的持续投入有利于公司提高核心竞争力。

完善一体化产业链，形成产业集聚优势。金晶科技的子公司海天生物化工有限公司立足纯碱主业，以打造纯碱主业绿色、环保、可持续发展为目标，开展生产用脱硫小苏打新工艺研发、废清液再处理及资源化利用项目。该子公司还参与了小苏打洗涤剂系列产品研发，推动完善纯碱、砂岩—玻璃原片—玻璃深加工产业链。随着公司深加工产品的比重不断提升，产业优势在未来竞争中将愈加明显。

重视技术玻璃，提高产品附加值。公司注重技术玻璃业务，目前该项业务占比 24.36%。汽车玻璃方面，公司在生产、销售环节实现深度合作，降本提效，同时将优质生产线升级为功能线，培育产能新活力。深加工玻璃方面，为丰富玻璃板块品种及规模，增强协同效应，公司于 2019 年 12 月收购金晶镀膜，这一举措将有助于公司生产具备终端型、功能型、高附加值等特点的深加工玻璃，开拓高端市场。

首次覆盖，给予公司“买入”评级。预计公司 2020-2022 年归母净利润增速为 192%/70%/40%，EPS 为 0.20/0.34/0.48 元。参考可比公司估值，给予公司 30 倍 PE，对应目标价 10.20 元。首次覆盖，给予公司“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期，业绩预测和估值判断不达预期风险。

股票数据	2021/01/11
6 个月目标价 (元)	10.20
收盘价 (元)	7.12
12 个月股价区间 (元)	2.40-7.42
总市值 (百万元)	10,172.84
总股本 (百万股)	1,429
A 股 (百万股)	1,429
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	106

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	37%	99%	146%
相对收益	25%	83%	116%

相关报告

《多产品全面布局，静待业务收获期》

--20201029

《玻璃涨价提高毛利，全年业绩增长可期》

--20201028

《建筑建材行业 2021 年度投资策略：低估值为王，C 端建材首选》

--20201016

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	5,125	5,264	5,690	7,216	9,082
(+/-)%	17.70%	2.72%	8.10%	26.80%	25.86%
归属母公司净利润	78	98	287	488	681
(+/-)%	-45.74%	25.56%	192.02%	69.63%	39.58%
每股收益 (元)	0.05	0.07	0.20	0.34	0.48
市盈率	51.58	41.80	32.31	19.05	13.65
市净率	0.96	1.01	2.10	1.85	1.59
净资产收益率 (%)	1.85%	2.41%	6.49%	9.72%	11.63%
股息收益率 (%)	0.84%	0.84%	0.70%	0.70%	0.70%
总股本 (百万股)	1,458	1,429	1,429	1,429	1,429

证券分析师: 王小勇

执业证书编号: S0550519100002

075533685875 wangxiaoy@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,467	1,356	1,479	2,190
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	482	766	808	1,124
存货	786	815	1,004	1,236
其他流动资产	844	852	938	1,039
流动资产合计	3,578	3,789	4,229	5,588
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期投资净额	252	252	252	252
固定资产	4,254	4,033	3,969	3,901
无形资产	554	596	624	667
商誉	31	31	31	31
非流动资产合计	5,872	5,926	6,072	6,323
资产总计	9,450	9,715	10,301	11,912
短期借款	1,200	1,080	411	0
应付款项	3,032	2,986	3,575	4,593
预收款项	72	80	92	122
一年内到期的非流动负债	574	574	574	574
流动负债合计	5,104	5,002	4,976	5,713
长期借款	30	30	30	30
其他长期负债	179	179	179	179
长期负债合计	209	209	209	209
负债合计	5,313	5,212	5,185	5,922
归属于母公司股东权益合计	4,079	4,429	5,015	5,850
少数股东权益	58	75	101	140
负债和股东权益总计	9,450	9,715	10,301	11,912

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	5,264	5,690	7,216	9,082
营业成本	4,173	4,348	5,345	6,583
营业税金及附加	92	113	142	173
资产减值损失	0	-11	-15	-9
销售费用	99	130	158	193
管理费用	291	329	400	510
财务费用	188	28	4	-41
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	-32	-37	-48	-58
营业利润	236	507	807	1,162
营业外收支净额	-83	0	0	0
利润总额	153	507	807	1,162
所得税	50	202	293	443
净利润	103	305	514	719
归属于母公司净利润	98	287	488	681
少数股东损益	5	17	26	39

现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	103	305	514	719
资产减值准备	7	11	15	9
折旧及摊销	526	494	491	489
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	208	70	47	14
投资损失	32	37	48	58
运营资本变动	-279	-303	326	499
其他	85	17	29	28
经营活动净现金流量	681	631	1,469	1,817
投资活动净现金流量	-693	-480	-559	-609
融资活动净现金流量	-712	-262	-787	-497
企业自由现金流	-325	709	221	181

财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股指标				
每股收益 (元)	0.07	0.20	0.34	0.48
每股净资产 (元)	2.85	3.10	3.51	4.09
每股经营性现金流量	0.48	0.44	1.03	1.27
成长性指标				
营业收入增长率	2.7%	8.1%	26.8%	25.9%
净利润增长率	25.6%	192.0%	69.6%	39.6%
盈利能力指标				
毛利率	20.7%	23.6%	25.9%	27.5%
净利润率	1.9%	5.1%	6.8%	7.5%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	30.65	30.11	29.97	30.24
存货周转率 (次)	68.70	68.43	68.57	68.50
偿债能力指标				
资产负债率	56.2%	53.6%	50.3%	49.7%
流动比率	0.70	0.76	0.85	0.98
速动比率	0.54	0.59	0.64	0.75
费用率指标				
销售费用率	1.9%	2.3%	2.2%	2.1%
管理费用率	5.5%	5.8%	5.5%	5.6%
财务费用率	3.6%	0.5%	0.1%	-0.5%
分红指标				
分红比例	84.3%	24.9%	14.7%	10.5%
股息收益率	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%
估值指标				
P/E (倍)	41.80	32.31	19.05	13.65
P/B (倍)	1.01	2.10	1.85	1.59
P/S (倍)	1.93	1.79	1.41	1.12
净资产收益率	2.4%	6.5%	9.7%	11.6%

资料来源：东北证券

分析师简介:

王小勇：重庆大学技术经济及管理硕士，四川大学水利水电建筑工程本科，现任东北证券建筑建材行业首席分析师。曾任厦门经济特区房地产开发公司、深圳尺度房地产顾问、东莞中惠房地产集团等公司投资分析之职，先后在招商证券、民生证券、新时代证券等研究所担任首席分析师。4年房地产行业工作经验，2007年以来具有13年证券研究从业经历，善于把握周期行业发展脉络，视野开阔，见解独到，多次在新财富、金牛奖、水晶球及其他各种卖方评比中入围及上榜。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A股市场以沪深300指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
周之斌	021-20361111	18054655039	zhouzb@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouying1@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozy@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
姜青豆	0755-33975865	18561578188	jiangqd@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-20361229	19512216027	wangtg@nesc.cn