

## 金晶科技(600586.SH)买入 (维持评级)

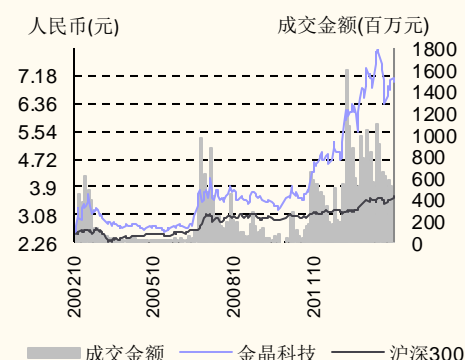
## 公司点评

市场价格(人民币): 7.00 元

目标价格(人民币): 12.80 元

## 市场数据(人民币)

总股本(亿股)	14.29
已上市流通 A 股(亿股)	14.29
总市值(亿元)	100.01
年内股价最高最低(元)	7.98/2.50
沪深 300 指数	5686
上证指数	3603



## 相关报告

1. 《与隆基签订光伏玻璃长单，转型迈出重要一步-金晶科技公司点评》，2021.2.7
2. 《积极转型光伏玻璃，注入成长新动能-金晶科技深度报告》，2021.1.20

姚遥

分析师 SAC 执业编号: S1130512080001  
(8621)61357595  
yaoy@gjzq.com.cn

宇文甸

联系人  
yuwendian@gjzq.com.cn

## 定增扩产光伏压延玻璃，宁夏马来两地加码

## 公司基本情况(人民币)

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	5,125	5,264	5,430	6,899	9,275
营业收入增长率	17.70%	2.72%	3.15%	27.05%	34.44%
归母净利润(百万元)	78	98	390	758	1,204
归母净利润增长率	-45.74%	25.56%	295.99%	94.48%	58.78%
摊薄每股盈利(元)	0.054	0.069	0.273	0.531	0.842
净资产收益率(%)	1.85%	2.41%	8.45%	14.97%	20.80%
总股本(百万股)	1,458.30	1,428.77	1,428.77	1,428.77	1,428.77

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 事件

- 2月9日，金晶科技发布公告，拟非公开发行股票募资不超过14亿元，分别用于宁夏1000t/d x2和马来西亚1000t/d光伏压延玻璃扩产项目。

## 评论

- **募资加码宁夏、马来两地光伏压延玻璃扩产，彰显战略转型决心：**公司计划在宁夏石嘴山投资13.7亿元新建2条1000t/d超白压延玻璃产线，建设周期24个月，项目分两期实施，其中一期项目拟使用募集资金7亿元，并在募投到位之前以自筹资金先行投入；在马来西亚投资8.6亿元新建1条1000t/d超白压延玻璃产线，使用募集资金7亿元，建设周期18个月。公司将转型光伏玻璃作为长期战略，本次募投项目再次明确彰显公司转型决心。
- **西北地区终端需求潜力大，光伏压延玻璃产能稀缺：**西北地区日照资源条件好、土地成本低，光伏平价后终端需求增长潜力大，同时砂矿/天然气资源储量丰富、价格低，但当地光伏玻璃产能分布极少，只能从较远的华东等地运输，一定程度上影响了组件企业当地布局。根据近期公告，金晶在建600t/d压延产线已配套给隆基使用，但仍不能满足客户现有产能及未来规划需求，我们预计公司本次募投2000t/d宁夏压延产能将更有效匹配当地下游需求，保障公司新建产能消化的同时还将有助于提升西部组件产业链成本竞争力。
- **公司将成为第三家拥有东南亚光伏压延玻璃产能的企业，分享资源优势和组件企业全球化布局红利：**为规避国际贸易政策风险和应对全球光伏需求，国内组件企业近年来持续加大在海外尤其是东南亚的投资建厂力度，目前东南亚光伏玻璃产能只有信义马来西亚的1900t/d和福莱特越南的2000t/d，远不能满足海外组件产能需求。东南亚优质海砂资源和天然气成本优势明显，公司早于2018年就在马来西亚布局光伏玻璃业务，在建产线为配套薄膜组件的超白浮法玻璃（即将投产），并在当地取得了相应的土地许可，本次募投项目将在前期产能基础上，利用前期经验进一步扩大生产规模，建设周期有望明显缩短，规模优势有望提升。
- **双玻组件渗透率持续提升，光伏玻璃需求将保持“超额增速”：**按照目前主流双玻2.0mm x2和单玻3.2mm测算，1GW双玻组件玻璃原片需求量较单玻提升25%。假设2022年随着光伏压延玻璃产能大量释放，双玻渗透率提升至55%，对应压延玻璃需求将同比大幅增长60%左右。

## 盈利调整与投资建议

- 根据公司新增扩产项目预期建设进度，我们小幅上调公司2022E年净利润预测至12亿元(+6%)，维持2020-2021E净利润预测3.9、7.6亿元不变，维持目标价12.8元，对应24倍2021PE，维持“买入”评级。

风险提示: 疫情超预期恶化，产品价格表现不及预期，扩产不及预期。

**附录：三张报表预测摘要**
**损益表（人民币百万元）**

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	4,354	5,125	5,264	5,430	6,899	9,275
增长率		17.7%	2.7%	3.2%	27.1%	34.4%
主营业务成本	-3,201	-4,014	-4,173	-4,230	-5,101	-6,813
% 销售收入	73.5%	78.3%	79.3%	77.9%	73.9%	73.5%
毛利	1,153	1,111	1,091	1,200	1,798	2,462
% 销售收入	26.5%	21.7%	20.7%	22.1%	26.1%	26.5%
营业税金及附加	-89	-112	-92	-93	-110	-130
% 销售收入	2.0%	2.2%	1.7%	1.7%	1.6%	1.4%
销售费用	-113	-123	-99	-92	-110	-134
% 销售收入	2.6%	2.4%	1.9%	1.7%	1.6%	1.5%
管理费用	-292	-272	-291	-255	-276	-315
% 销售收入	6.7%	5.3%	5.5%	4.7%	4.0%	3.4%
研发费用	0	-106	-144	-141	-162	-181
% 销售收入	0.0%	2.1%	2.7%	2.6%	2.4%	2.0%
息税前利润（EBIT）	659	497	466	618	1,139	1,702
% 销售收入	15.1%	9.7%	8.9%	11.4%	16.5%	18.3%
财务费用	-224	-205	-188	-171	-185	-204
% 销售收入	5.1%	4.0%	3.6%	3.1%	2.7%	2.2%
资产减值损失	-19	-57	-7	4	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-28	-37	-32	70	50	50
% 税前利润	n.a	n.a	n.a	11.9%	4.8%	3.1%
营业利润	401	172	236	587	1,044	1,588
营业利润率	9.2%	3.4%	4.5%	10.8%	15.1%	17.1%
营业外收支	-111	-14	-83	0	0	0
税前利润	290	159	153	587	1,044	1,588
利润率	6.7%	3.1%	2.9%	10.8%	15.1%	17.1%
所得税	-177	-75	-50	-182	-261	-349
所得税率	60.9%	47.0%	32.8%	31.0%	25.0%	22.0%
净利润	113	84	103	405	783	1,239
少数股东损益	-31	6	5	15	25	35
归属于母公司的净利润	144	78	98	390	758	1,204
净利率	3.3%	1.5%	1.9%	7.2%	11.0%	13.0%

**现金流量表（人民币百万元）**

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	113	84	103	405	783	1,239
少数股东损益	-31	6	5	15	25	35
非现金支出	479	546	526	521	567	625
非经营收益	390	328	324	34	85	127
营运资金变动	-512	-341	-279	7	-269	-183
经营活动现金净流	470	618	674	967	1,167	1,808
资本开支	-512	-41	-296	-682	-1,040	-840
投资	0	150	-402	-90	0	0
其他	-3	6	5	70	50	50
投资活动现金净流	-515	114	-693	-702	-990	-790
股权募资	23	0	0	297	0	0
债权募资	-517	277	-440	-125	782	292
其他	507	-350	-276	-248	-432	-645
筹资活动现金净流	12	-73	-716	-76	350	-353
现金净流量	-32	658	-735	188	526	665

来源：公司年报、国金证券研究所

**资产负债表（人民币百万元）**

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,221	1,824	1,467	1,655	2,181	2,846
应收款项	992	1,141	1,195	1,359	1,776	2,325
存货	812	750	786	869	1,118	1,307
其他流动资产	165	148	131	145	156	165
流动资产	3,190	3,862	3,578	4,028	5,232	6,643
% 总资产	33.2%	40.0%	37.9%	40.1%	44.7%	49.8%
长期投资	236	382	376	376	376	376
固定资产	5,083	4,389	4,689	4,783	5,231	5,421
% 总资产	52.9%	45.5%	49.6%	47.6%	44.6%	40.7%
无形资产	463	570	586	601	617	632
非流动资产	6,411	5,793	5,872	6,020	6,483	6,688
% 总资产	66.8%	60.0%	62.1%	59.9%	55.3%	50.2%
资产总计	9,601	9,655	9,450	10,048	11,715	13,331
短期借款	1,498	2,034	1,775	1,484	2,266	2,558
应付款项	2,677	2,581	3,112	3,224	3,562	4,041
其他流动负债	293	248	217	284	354	438
流动负债	4,467	4,863	5,104	4,992	6,182	7,038
长期贷款	438	243	30	220	220	220
其他长期负债	412	271	179	153	150	153
负债	5,317	5,377	5,313	5,365	6,552	7,411
普通股股东权益	4,203	4,226	4,079	4,610	5,065	5,787
其中：股本	1,458	1,458	1,429	1,429	1,429	1,429
未分配利润	719	706	702	936	1,391	2,113
少数股东权益	81	52	58	73	98	133
负债股东权益合计	9,601	9,655	9,450	10,048	11,715	13,331

**比率分析**

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标						
每股收益	0.099	0.054	0.069	0.273	0.531	0.842
每股净资产	2.882	2.898	2.855	3.227	3.545	4.051
每股经营现金净流	0.323	0.424	0.472	0.677	0.817	1.265
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.109	0.212	0.337
回报率						
净资产收益率	3.44%	1.85%	2.41%	8.45%	14.97%	20.80%
总资产收益率	1.50%	0.81%	1.04%	3.88%	6.47%	9.03%
投入资本收益率	4.13%	4.02%	5.27%	6.68%	11.17%	15.25%
增长率						
主营业务收入增长率	29.69%	17.70%	2.72%	3.15%	27.05%	34.44%
EBIT增长率	66.22%	-24.61%	-6.22%	32.65%	84.25%	49.35%
净利润增长率	281.99%	-45.74%	25.56%	295.99%	94.48%	58.78%
总资产增长率	0.97%	0.56%	-2.12%	6.33%	16.59%	13.79%
资产管理能力						
应收账款周转天数	27.8	27.5	29.5	33.0	36.0	35.0
存货周转天数	82.7	71.0	67.1	75.0	80.0	70.0
应付账款周转天数	130.5	112.8	110.3	105.0	100.0	80.0
固定资产周转天数	415.9	311.1	294.9	272.0	211.4	152.9
偿债能力						
净负债/股东权益	16.69%	10.59%	8.17%	1.06%	5.90%	-1.14%
EBIT利息保障倍数	2.9	2.4	2.5	3.6	6.2	8.4
资产负债率	55.38%	55.69%	56.22%	53.40%	55.93%	55.59%

**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	3	7	8	8	8
增持	0	0	0	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.20	1.00

来源：朝阳永续

**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。

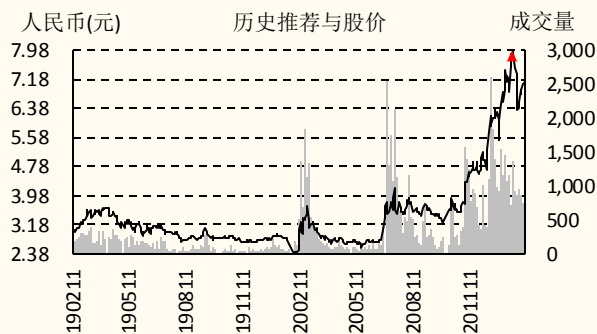
最终评分与平均投资建议对照：

1.00=买入；1.01~2.0=增持；2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

**历史推荐和目标定价(人民币)**

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-01-20	买入	7.88	11.20~11.20
2	2021-02-07	买入	7.06	12.80

来源：国金证券研究所


**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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。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。

本报告反映编写分析员的不同设想、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，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

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；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自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。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402