

非金融公司|公司点评|金晶科技（600586）

2024 半年报点评： TCO 玻璃蓄势待发，纯碱盈利短期承压



报告要点

公司 2024H1 实现营业收入 35.5 亿元，同比减少 4.4%，归母净利润 2.7 亿元，同比增长 5.2%，其中 24Q2 实现营业收入 17.7 亿元，环比基本持平，归母净利润 1.0 亿元，环比减少 38.8%。公司积极拓展 TCO 玻璃全球客户，海外薄膜组件需求向好，有望受益于美国对本土光伏制造业的政策扶持趋势。纯碱及玻璃产品价格处于波动下行周期，短期对公司业绩造成较大影响，中长期考虑公司在手光伏玻璃项目已过听证会，落地确定性较高，TCO 领域具有高成长性，维持“买入”评级。

分析师及联系人



贺朝晖

SAC: S0590521100002

金晶科技(600586)

2024 半年报点评:

TCO 玻璃蓄势待发, 纯碱盈利短期承压

行业: 建筑材料/玻璃玻纤
 投资评级: 买入(维持)
 当前价格: 5.22 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 1,428.77/1,428.77
 流通 A 股市值(百万元) 7,458.18
 每股净资产(元) 4.16
 资产负债率(%) 47.84
 一年内最高/最低(元) 7.91/4.83

股价相对走势



相关报告

- 《金晶科技(600586): 业绩同比显著改善, 光伏玻璃产能逐步释放》2023.10.26
- 《金晶科技(600586): Q2 整体盈利修复, 光伏玻璃贡献新增长点》2023.08.31



扫码查看更多

事件

2024年8月19日, 公司发布2024半年报, 报告期内实现营业收入35.5亿元, 同比减少4.4%, 实现归母净利润2.7亿元, 同比增长5.2%; 其中2024Q2实现营业收入17.7亿元, 同比减少2.0%, 环比基本持平, 实现归母净利润1.0亿元, 同比减少39.8%, 环比减少38.8%。

纯碱价格下行影响公司盈利空间

报告期内, 公司纯碱业务实现对外销售营业收入11.9亿元, 同比减少12.2%, 毛利率25.7%, 同比下降6.0pct。2024H1 纯碱价格波动下行, 行业均价同比下降17%, 系影响整体盈利的主要原因。重质纯碱下游需求主要来自浮法玻璃、光伏玻璃, 2024H1 国内房屋竣工面积同比下降22%, 影响浮法玻璃需求; 近期光伏玻璃部分产线冷修减产需求走低, 我们预计纯碱价格短期内或仍将承压, 但下行空间有限。

海外薄膜组件需求向好拉动玻璃业绩

公司玻璃板块主要包括建筑及节能玻璃、光伏玻璃等产品, 报告期内, 公司玻璃业务实现营收23.1亿元, 同比减少2.0%, 毛利率16.3%, 同比提升8.0pct, 盈利水平回升。2024H1 金晶马来公司实现净利润0.4亿元, 同比增长53.2%, 马来基地主要为海外客户供应薄膜组件前板及背板玻璃, 有望受益于美国对本土光伏制造业的政策扶持趋势; 滕州金晶亏损显著改善。

晶硅及薄膜组件玻璃布局多线并进

公司光伏玻璃产品可配套晶硅及薄膜光伏组件, 其中压延玻璃具备产能650t/d, 后续2座1200t/d 窑炉产线已通过宁夏听证会, 均用于晶硅组件; 马来金晶持续完善大客户策略; 滕州二线 TCO 玻璃产品质量逐步提升, 与国内多家薄膜电池企业建立良好合作关系, 同时积极推进与海外客户业务进展。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司2024-2026年营业收入分别为80.2/90.9/104.4亿元, 同比增速分别为0.6%/13.3%/14.9%; 归母净利润分别为5.0/6.0/7.8亿元, 同比增速分别为8.8%/18.5%/30.1%。EPS分别为0.35/0.42/0.54元。纯碱及玻璃产品价格处于波动下行周期, 短期对公司业绩造成较大影响, 中长期考虑公司在手光伏玻璃项目已过听证会, 落地确定性较高, TCO 领域具有高成长性, 维持“买入”评级。

风险提示: 玻璃行业政策监管规则变化; 产品价格大幅波动; 产能建设速度低于预期。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7459	7970	8018	9088	10437
增长率(%)	7.76%	6.85%	0.60%	13.34%	14.85%
EBITDA(百万元)	968	1137	1292	1408	1643
归母净利润(百万元)	356	462	503	596	775
增长率(%)	-72.78%	29.75%	8.84%	18.53%	30.09%
EPS(元/股)	0.25	0.32	0.35	0.42	0.54
市盈率(P/E)	20.5	15.8	14.5	12.2	9.4
市净率(P/B)	1.4	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	13.3	9.2	5.8	4.8	3.5

数据来源: 公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年08月20日收盘价

1. 风险提示

- **玻璃行业政策监管规则变化。**2021 年工信部发布印发了修订后的《水泥玻璃行业产能置换实施办法》，明确提出新上光伏压延玻璃项目不再要求产能置换，但要建立产能风险预警机制并召开专业听证会，但新建浮法玻璃仍然需要产能置换。后续随着产业环境的变化，对于玻璃产能的监管方法可能会发生改变，从而影响行业发展速度和竞争格局等。
- **产品价格大幅波动。**2024 年初至今，由于下游需求低迷，同时供给相对充足，纯碱及玻璃产品整体处于波动下行周期，随着近期地面电站建设陆续启动，我们预期光伏玻璃或将进入去库存周期，光伏玻璃价格有望企稳反弹。同时由于价格处于低位，部分产线陆续冷修，或将进一步影响纯碱需求，并对价格造成影响。
- **产能建设速度低于预期。**公司宁夏金晶 2 座光伏压延玻璃窑炉尚未投产，光伏玻璃建设周期较长，项目前期手续较多，存在建设进度慢于规划的可能性。

财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
货币资金	2186	1971	1260	1970	2877					
应收账款+票据	437	1018	1024	1161	1333					
预付账款	81	51	68	78	89					
存货	1370	878	886	1010	1154					
其他	136	84	84	96	110					
流动资产合计	4211	4002	3322	4315	5563					
长期股权投资	430	369	326	276	229					
固定资产	5214	5588	5471	5349	5180					
在建工程	483	207	250	250	250					
无形资产	578	567	473	378	284					
其他非流动资产	544	675	675	675	675					
非流动资产合计	7250	7407	7194	6929	6617					
资产总计	11461	11409	10517	11243	12180					
短期借款	1619	1224	0	0	0					
应付账款+票据	3402	2404	2424	2766	3159					
其他	660	853	986	1121	1281					
流动负债合计	5681	4482	3410	3887	4440					
长期带息负债	304	940	740	538	336					
长期应付款	37	79	79	79	79					
其他	5	4	4	4	4					
非流动负债合计	345	1023	822	621	418					
负债合计	6026	5505	4232	4508	4858					
少数股东权益	56	63	64	64	65					
股本	1429	1429	1429	1429	1429					
资本公积	1710	1781	1781	1781	1781					
留存收益	2240	2631	3011	3462	4047					
股东权益合计	5435	5904	6284	6735	7322					
负债和股东权益总计	11461	11409	10517	11243	12180					

现金流量表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
净利润	345	468	503	597	776					
折旧摊销	468	511	669	716	764					
财务费用	104	103	62	25	13					
存货减少(增加为“-”)	-136	492	-7	-125	-144					
营运资金变动	-57	-484	121	195	211					
其它	243	-386	67	191	207					
经营活动现金流	967	704	1414	1599	1827					
资本支出	-525	-370	-500	-500	-500					
长期投资	9	0	0	0	0					
其他	67	27	-16	-17	-16					
投资活动现金流	-449	-342	-516	-517	-516					
债权融资	447	242	-1425	-202	-202					
股权融资	0	0	0	0	0					
其他	-909	-270	-184	-171	-202					
筹资活动现金流	-462	-28	-1609	-373	-404					
现金净增加额	51	333	-712	710	907					

利润表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
营业收入	7459	7970	8018	9088	10437					
营业成本	6216	6520	6574	7500	8566					
营业税金及附加	66	97	97	110	127					
营业费用	52	47	46	48	53					
管理费用	524	558	585	636	710					
财务费用	104	103	62	25	13					
资产减值损失	-73	-10	-10	-11	-13					
公允价值变动收益	-2	0	0	0	0					
投资净收益	1	-65	-43	-50	-48					
其他	-14	-7	2	1	0					
营业利润	410	564	603	707	908					
营业外净收益	-14	-41	-41	-41	-41					
利润总额	396	523	562	666	866					
所得税	50	54	58	69	90					
净利润	345	468	503	597	776					
少数股东损益	-11	7	1	1	1					
归属于母公司净利润	356	462	503	596	775					

财务比率					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	7.76%	6.85%	0.60%	13.34%	14.85%
EBIT	-71.91%	25.28%	-0.30%	10.86%	27.17%
EBITDA	-46.03%	17.47%	13.71%	8.91%	16.71%
归属于母公司净利润	-72.78%	29.75%	8.84%	18.53%	30.09%
获利能力					
毛利率	16.66%	18.19%	18.01%	17.47%	17.93%
净利率	4.63%	5.88%	6.28%	6.57%	7.44%
ROE	6.62%	7.91%	8.08%	8.93%	10.68%
ROIC	7.94%	10.96%	9.22%	10.63%	14.01%
偿债能力					
资产负债率	52.58%	48.25%	40.24%	40.09%	39.88%
流动比率	0.7	0.9	1.0	1.1	1.3
速动比率	0.5	0.7	0.7	0.8	1.0
营运能力					
应收账款周转率	17.0	7.8	7.8	7.8	7.8
存货周转率	4.5	7.4	7.4	7.4	7.4
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8	0.9
每股指标(元)					
每股收益	0.2	0.3	0.4	0.4	0.5
每股经营现金流	0.7	0.5	1.0	1.1	1.3
每股净资产	3.8	4.1	4.4	4.7	5.1
估值比率					
市盈率	20.5	15.8	14.5	12.2	9.4
市净率	1.4	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	13.3	9.2	5.8	4.8	3.5
EV/EBIT	25.8	16.8	12.0	9.7	6.5

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 20 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼