

业绩高增长有望持续

核心观点:

- **事件** 凯盛新能发布 2022 年年报，2022 年实现营业收入 50.30 亿元，同比增长 38.73%；归母净利润 4.09 亿元，同比增长 59.93%；扣非后归母净利润 1.02 亿元，同比减少 44.48%。
- **新能源玻璃业务高增长，毛利率有望改善** 2022 年公司新能源玻璃业务实现营业收入 46.71 亿元，同比增长 69.13%，主要系光伏玻璃销量大幅增加，全年新能源玻璃销售量达到 2.29 亿平米，同比增长 81.92%。新能源玻璃业务毛利率 11.53%，较去年减少 8.08 个百分点。受光伏玻璃产能释放、供应量加大，以及燃、原料价格走高影响，导致新能源玻璃毛利率下降。经营性现金流-3.98 亿元，同比减少 392.01%，主要系原、燃料价格走高，购买商品等现金流出增加所致。光伏玻璃原材料处于近年高位，存在下行空间，加之燃料价格有下降预期，预计 23 年新能源玻璃业务毛利率将改善。在光伏发电成本以及“碳中和”等因素的影响下，预期未来光伏装机量仍将快速增长，同时伴随双玻组件渗透率提升，对于光伏玻璃尤其薄玻的需求将进一步增加，预计 23 年公司新能源玻璃业务营收以及净利润将保持较快增长。
- **实现向新能源材料全面转型** 公司 2022 年剥离了全部信息显示玻璃板块业务，完成出售龙海玻璃、龙门玻璃、蚌埠中显及濮阳光材 100% 股权，收购台玻福建光伏玻璃有限公司以及子公司北方玻璃剩余 40% 股权等事项。22 年公司新能源玻璃业务成本占比 93.37%，同比增加 13.09%，实现了主营业务向新能源材料领域的全面转型。
- **产能持续扩张，降本增效可期** 22 年公司两个新项目点火投产，截至年末，公司在产光伏玻璃原片产能 4650 吨/日，同比增加 116.28%，现有深加工盖板、背板生产线 34 条，合计年产量约 1.8 亿平方米。公司与主要组件客户建立稳定的供货关系，为产能释放，成本下降奠定基础。在建项目有序推进，公司依托中国建材集团及凯盛科技集团，有雄厚的资金实力扩大投资规模，预计未来产能进一步提高，将形成规模效应，有效降低成本，提升市场占有率，增加公司效益。
- **投资建议** 作为国内著名的玻璃生产制造商之一，公司拥有多项自主知识产权和核心技术。在实现从信息显示玻璃向新能源材料的全面转型后，公司依托中国建材集团及凯盛科技集团，聚焦新能源主业并不断拓展，在新能源玻璃市场的竞争力有望进一步提升。预计公司 2023-2025 年营收为 79.18 亿/125.52 亿/142.56 亿，同比增长 57.41%/58.52%/13.58%。预计公司 2023-2025 年归母净利为 5.66 亿/9.37 亿/12.15 亿，同比增长 38.37%/65.55%/29.67%。对应市盈率分别为 24/14/11 倍。基于公司未来成长性，维持“推荐”评级。
- **风险提示** 下游应用领域需求不及预期风险；原材料成本维持高位的风险；公司产能释放不及预期风险。

凯盛新能 (600876.SH)

推荐 (维持评级)

分析师

王婷

☎: 010-80927672

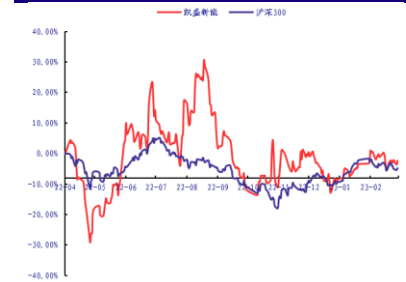
✉: wangting@chinastock.com.cn
分析师登记编码: S0130519060002

特此鸣谢: 贾亚萌

实习生: 刘耀光

市场表现

2023.04.02



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

【银河建材】公司深度报告-洛阳玻璃 (600876.SH)-集团新能源材料整合平台, 未来成长可期-20221231

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

王婷 建材行业首席分析师

武汉大学经济学硕士。2019年开始从事建材行业研究，擅长行业分析以及自下而上优选个股。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn