

## 信义光能(0968.HK):

### 毛利率大幅回升，领先优势凸显

近日公司发布 2023 年度业绩，2023 年实现营业收入 266.29 亿港元，同比增长 29.6%；股东应占溢利 41.87 亿港元，同比增长 9.6%；每股基本盈利 0.47 港元，公司拟派发末期股息 0.15 港元，派息比例约 31.9%。公司 2023 年业绩略超市场预期。

**2023 年业绩略超市场预期。**根据国家能源局的数据，2023 年全国光伏发电新增并网容量约为 216.88 GW，同比大幅增长 148.1%。在全国光伏装机量强劲增长的带动下，公司实现主营业务收入 266.29 亿港元，同比增长 29.6%。公司两大业务分部中，太阳能玻璃销售收入同比增长 33.3% 至 235.33 亿港元，毛利同比增长 20.04% 至 50.34 亿港元；太阳能发电场的收入同比增长 8.24% 至 29.7 亿港元，毛利同比增长 5.31 至 20.36 亿港元。2023 年公司整体毛利率 26.62%，其中太阳能玻璃业务、太阳能发电场业务毛利率分别为 21.29%、68.54%。

**下半年太阳能玻璃毛利率大幅回升。**2023 年下半年，受益于太阳能玻璃平均售价的回升、原材料及能源成本的下降，公司太阳能玻璃业务毛利率大幅改善，由上半年的 15.2% 回升至下半年的 26.4%，使得 2023 年期末太阳能玻璃全年毛利率回升至 21.29%，仅略低于 2022 年 2 个百分点左右。预计随着光伏装机的稳步增长及光伏玻璃产能增长的放缓，太阳能玻璃市场供需格局或将由相对充裕转为供给平稳，公司太阳能玻璃毛利率仍有进一步提升的空间。

**产能扩张巩固领先优势。**报告期内，公司继续加快提升太阳能玻璃产能，以巩固其市场领先优势，截至 2023 年末，公司新增 6 条每条日容量为 1,000 吨的生产线，太阳能玻璃日容量达 25,800 吨，较年初增加 6,000 吨。凭借新增产能及领先的市占率，公司 2023 年太阳能玻璃销量同比增长 49.3%，太阳能玻璃收入增长 33.3%。

**盈利预测及估值：**预计公司 24—26 年营业收入分别为 322.6/391.5/475.9 亿港元，归母净利润 57.9 /69.2/87.8 亿港元，对应每股收益分别为 3.56/ 4.56/ 6.82 港元。当前股价对应的市盈率分别为 8.09/ 6.77/5.33 X。给予“买入”的投资评级，公司目标价 7.22 港元，对应 2024 年 PE 11.1 X。

**风险提示：**光伏新增装机增长不及预期；太阳能玻璃价格大幅调整。

#### 财务数据及盈利预测摘要 单位: HKD 百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	26628.75	32259.64	39149.45	47594.35
增长率(%)	29.62%	21.15%	21.36%	21.57%
归属于母公司股东利润	4187.13	5785.79	6919.87	8783.27
增长率(%)	9.61%	38.18%	19.60%	26.93%
每股收益 EPS(元)	0.47	0.65	0.78	0.99
市盈率(P/E)	11.18	8.09	6.77	5.33
市净率(P/B)	1.46	1.32	1.18	1.03

资料来源：公司公告，国信证券（香港）研究部预测

香港

新能源

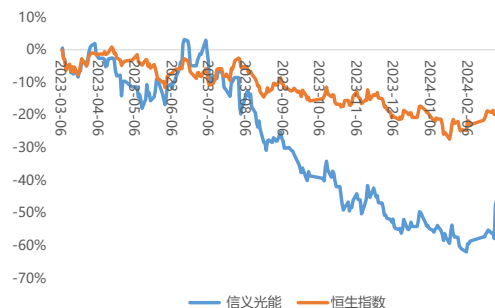
2024 年 03 月 06 日

买入

目标价 (HKD)	7.22
收盘价 (05 Mar 24)	5.26
上升/下降	37.3%
恒生指数	16162.64
总市值 (HKD 亿)	468
52 周最高/最低 (HKD)	9.57/3.42

资料来源：Wind，国信证券（香港）研究部整理

#### 近一年股价涨跌幅



资料来源：Wind，国信证券（香港）研究部整理

《信义光能 (0968.HK)：成本高企拖累盈利，产能加速扩张以量补价》

徐进

SFC CE No.: BFC540

+852 2899 8300

xujin@guosen.com.hk

资产负债表					利润表				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3877.0	3226.0	3914.9	4759.4	营业收入	26628.8	32259.6	39149.5	47594.4
应收账款	11951.3	16622.4	20172.5	24523.9	销售成本	19539.1	22856.1	28075.5	33997.0
预付款项、按金及其他应收款项	710.0	1378.0	1672.4	2033.1	销售费用	106.1	430.3	522.2	634.9
存货	2097.7	3722.4	4572.5	5536.9	财务费用	349.4	551.5	628.7	572.7
其他流动资产	1185.6	1330.8	1603.2	1936.9	营业利润	6634.2	8421.7	9923.0	12389.7
<b>流动资产总计</b>	<b>19821.6</b>	<b>26279.7</b>	<b>31935.5</b>	<b>38790.3</b>	其他非经营损益	-1062.8	-762.7	-762.7	-762.7
固定资产	36560.0	35857.2	37522.6	38467.7	税前利润	5571.4	7659.0	9160.3	11627.0
在建工程	0.0	3017.5	2927.0	2839.2	所得税	870.9	1114.4	1332.8	1691.7
无形资产	2393.8	2080.3	1832.5	1546.0	税后利润	4700.5	6544.6	7827.5	9935.3
其他非流动资产	1657.5	1760.0	1756.9	1754.0	归属于非控制股东利润	513.4	758.9	907.6	1152.0
<b>非流动资产合计</b>	<b>40611.4</b>	<b>42715.0</b>	<b>44039.0</b>	<b>44606.8</b>	归属于母公司股东利润	4187.1	5785.8	6919.9	8783.3
<b>资产总计</b>	<b>60433.0</b>	<b>68994.7</b>	<b>75974.5</b>	<b>83397.1</b>	EBITDA	5920.9	12346.9	14517.8	17503.2
短期借款	6882.8	10539.8	10001.4	8088.9	NOPLAT	6112.7	7778.6	9127.4	11187.4
应付账款	4283.1	4162.5	5113.0	6191.4	EPS(元)	0.47	0.65	0.78	0.99
其他流动负债	6056.7	6347.3	7717.0	9376.1					
<b>流动负债合计</b>	<b>17222.6</b>	<b>21049.6</b>	<b>22831.5</b>	<b>23656.4</b>	<b>主要财务比率</b>				
长期借款	3620.1	4008.8	4008.8	4008.8	<b>会计年度</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
其他非流动负债	1731.9	1731.9	1731.9	1731.9	<b>成长能力</b>				
<b>非流动负债合计</b>	<b>5352.0</b>	<b>5740.7</b>	<b>5740.7</b>	<b>5740.7</b>	营收额增长率	29.62%	21.15%	21.36%	21.57%
<b>负债合计</b>	<b>22574.6</b>	<b>26790.2</b>	<b>28572.1</b>	<b>29397.1</b>	EBIT 增长率	10.70%	38.67%	19.22%	24.63%
股本	890.3	890.3	890.3	890.3	EBITDA 增长率	-14.22%	108.53%	17.58%	20.56%
储备	31084.3	31084.3	31084.3	31084.3	税后利润增长率	8.16%	39.23%	19.60%	26.93%
归属于母公司股东权益	31974.6	35561.8	39852.1	45297.7	<b>盈利能力</b>				
归属于非控制股东权益	5883.8	6642.7	7550.3	8702.3	毛利率	26.62%	29.15%	28.29%	28.57%
<b>权益合计</b>	<b>37858.4</b>	<b>42204.5</b>	<b>47402.4</b>	<b>54000.0</b>	净利率	17.65%	20.29%	19.99%	20.87%
<b>负债和权益合计</b>	<b>60433.0</b>	<b>68994.7</b>	<b>75974.5</b>	<b>83397.1</b>	ROE	13.10%	16.27%	17.36%	19.39%
					ROA	6.93%	8.39%	9.11%	10.53%
					ROIC	15.30%	16.52%	16.10%	18.23%
<b>现金流量表</b>					<b>估值倍数</b>				
<b>会计年度</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	P/E	11.18	8.09	6.77	5.33
税后经营利润	5597.2	7196.4	8479.2	10587.0	P/S	1.76	1.45	1.20	0.98
折旧与摊销	1893.0	4136.3	4728.8	5303.4	P/B	1.46	1.32	1.18	1.03
财务费用	349.4	551.5	628.7	572.7	EV/EBIT	3.34	3.14	2.68	2.08
其他经营资金	-156.7	-6939.1	-2646.5	-3272.9	EV/EBITDA	2.53	2.09	1.80	1.45
<b>经营性现金净流量</b>	<b>5789.9</b>	<b>4945.1</b>	<b>11190.1</b>	<b>13190.3</b>	EV/NOPLAT	3.24	3.32	2.87	2.27
<b>投资性现金净流量</b>	<b>-10400.5</b>	<b>-6891.7</b>	<b>-6704.5</b>	<b>-6523.0</b>					
<b>筹资性现金净流量</b>	<b>2193.1</b>	<b>1295.6</b>	<b>-3796.6</b>	<b>-5822.8</b>					
<b>现金流量净额</b>	<b>-2417.5</b>	<b>-651.0</b>	<b>689.0</b>	<b>844.5</b>					

资料来源：Wind, 国信证券(香港) 研究部

## Information Disclosures

### Stock ratings, sector ratings and related definitions

#### Stock Ratings:

The Benchmark: Hong Kong Hang Seng Index

Time Horizon: 6 to 12 months

<b>Buy</b>	Relative Performance >20%; or the fundamental outlook of the company or sector is favorable.
<b>Accumulate</b>	Relative Performance is 5% to 20%; or the fundamental outlook of the company or sector is favorable.
<b>Neutral</b>	Relative Performance is -5% to 5%; or the fundamental outlook of the company or sector is neutral.
<b>Reduce</b>	Relative Performance is -5% to -20%; or the fundamental outlook of the company or sector is unfavorable.
<b>Sell</b>	Relative Performance <-20%; or the fundamental outlook of the company or sector is unfavorable.

#### Sector Ratings:

The Benchmark: Hong Kong Hang Seng Index

Time Horizon: 6 to 12 months

<b>Outperform</b>	Relative Performance >5%; or the fundamental outlook of the sector is favorable.
<b>Neutral</b>	Relative Performance is -5% to 5%; or the fundamental outlook of the sector is neutral.
<b>Underperform</b>	Relative Performance <-5%; or the fundamental outlook of the sector is unfavorable.

### Interest disclosure statement

The analyst is licensed by the Hong Kong Securities and Futures Commission. Neither the analyst nor his/her associates serves as an officer of the listed companies covered in this report and has no financial interests in the companies.

Guosen Securities (HK) Brokerage Co., Ltd. and its associated companies (collectively "Guosen Securities (HK)") has no disclosable financial interests (including securities holding) or make a market in the securities in respect of the listed companies. Guosen Securities (HK) has no investment banking relationship within the past 12 months, to the listed companies. Guosen Securities (HK) has no individual employed by the listed companies.

### Disclaimers

The prices of securities may fluctuate up or down. It may become valueless. It is as likely that losses will be incurred rather than profit made as a result of buying and selling securities.

The content of this report does not represent a recommendation of Guosen Securities (HK) and does not constitute any buying/selling or dealing agreement in relation to the securities mentioned. Guosen Securities (HK) may be seeking or will seek investment banking or other business (such as placing agent, lead manager, sponsor, underwriter or proprietary trading in such securities) with the listed companies. Individuals of Guosen Securities (HK) may have personal investment interests in the listed companies.

This report is based on information available to the public that we consider reliable, however, the authenticity, accuracy or completeness of such information is not guaranteed by Guosen Securities (HK). This report does not take into account the particular investment objectives, financial situation or needs of individual clients and does not constitute a personal investment recommendation to anyone. Clients are wholly responsible for any investment decision based on this report. Clients are advised to consider whether any advice or recommendation contained in this report is suitable for their particular circumstances. This report is not intended to be an offer to buy or sell or a solicitation of an offer to buy or sell the securities mentioned.

This report is for distribution only to clients of Guosen Securities (HK). Without Guosen Securities (HK)'s written authorization, any form of quotation, reproduction or transmission to third parties is prohibited, or may be subject to legal action. Such information and opinions contained therein are subject to change and may be amended without any notification. This report is not directed at, or intended for distribution to or use by, any person or entity who is a citizen or resident of or located in any jurisdiction where such distribution, publication, availability or use would be contrary to applicable law or regulation or which would subject Guosen Securities (HK) and its group companies to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.

## 信息披露

### 公司评级、行业评级及相关定义

#### 公司评级

参考基准：香港恒生指数

评级区间：6 至 12 个月

<b>买入</b>	相对表现超过 20%，或公司、行业基本面良好。
<b>增持</b>	相对表现介于 5%至 20%之间，或公司、行业基本面良好。
<b>中性</b>	相对表现介于 -5%至 5%之间，或公司、行业基本面中性。
<b>减持</b>	相对表现介于 -5%至 -20%之间，或公司、行业基本面不理想。
<b>卖出</b>	相对表现低于 -20%，或公司、行业基本面不理想。

#### 行业评级

参考基准：香港恒生指数

评级区间：6 至 12 个月

<b>跑赢大市</b>	相对表现超过 5%，或行业基本面良好。
<b>中性</b>	相对表现介于 -5%至 5%之间，或行业基本面中性。
<b>跑输大市</b>	相对表现低于 -5%，或行业基本面不理想。

#### 利益披露声明

报告作者为香港证监会持牌人士，分析员本人或其有联系者并未担任本研究报告所评论的上市法团高级管理人员，也未持有其任何财务权益。

本报告中，国信证券（香港）经纪有限公司及其所属关联机构（合称国信证券（香港））并无持有该公司须作出披露的财务权益(包括持股)，在过去 12 个月内与该公司并无投资银行关系，亦无进行该公司有关股份的庄家活动。本公司员工均非该上市公司的雇员。

#### 免责条款

证券价格有时可能非常波动。证券价格可升可跌，甚至变成毫无价值。买卖证券未必一定能够赚取利润，反而可能会招致损失。

本研究报告内容既不代国信证券（香港）的推荐意见，也并不构成所涉及的个别股票的买卖或交易要约。国信证券（香港）或其集团公司有可能会与本报告涉及的公司洽谈投资银行业务或其它业务（例如配售代理、牵头经办人、保荐人、包销商或从事自营投资于该股票）。国信证券（香港）不排除其员工有个人投资于本报告内所提及的上市法团。

报告中的资料均来自公开信息，我们力求准确可靠，但对这些信息的正确性、公正性及完整性不做任何保证。本报告没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，并不构成个人投资建议，客户据此投资，责任自负。客户在阅读本研究报告时应考虑报告中的任何意见或建议是否符合其个人特定状况。本报告并不存在招揽或邀约购买或出售任何证券的企图。

本报告仅向特定客户传送，未经国信证券香港书面授权许可，任何人不得引用、转载以及向第三方传播，否则可能将承担法律责任。研究报告所载的资料及意见，如有任何更改，本司将不作另行通知。在一些管辖区域内，针对或意图向该等区域内的市民、居民、个人或实体发布、公布、供其使用或提供获取渠道的行为会违反该区域内所适用的法律或规例或令国信证券（香港）受制于任何注册或领牌规定，则本研究报告不适用于该等管辖区域内的市民、居民或身处该范围内的任何人或实体。