



信义光能 (00968.HK)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

盈利能力同比显著改善，景气底部彰显龙头优势

业绩简评

7月31日公司披露2024年中报，2024年上半年实现营业收入126.87亿港元，同比增长4.5%；实现归母净利润19.63亿港元，同比增长41%。

经营分析

光伏玻璃销量增长，盈利能力同比显著改善。2024年上半年公司新增芜湖2*1000t/d及马来西亚1200t/d光伏玻璃产线，2024年6月底产能达到29000t/d（含冷修产能2000吨），带动光伏玻璃销量同增12.2%。受益于纯碱及天然气采购成本下降，上半年公司光伏玻璃毛利率同比提升6.3PCT至21.5%；但因光伏玻璃行业3-5月产能投产加速，而5-6月下游组件排产走弱，供需压力下光伏玻璃价格下跌，公司上半年毛利率较23H2环比有所下降。

盈利底部承压落后产能冷修退出，成本及海外产能优势巩固龙头地位。7月组件排产持续走弱，光伏玻璃行业库存上升、价格及盈利承压，据卓创资讯，7月末行业平均库存环比6月增加11.78%至32.6天，2.0mm玻璃价格主流价格下跌至14-14.5元/平，光伏玻璃原片毛利率下跌至-5.90%，部分企业面临亏损，老旧产能冷修加速检修，7月行业冷修产能达5950t/d，多为800吨以下的小窑炉。光伏玻璃环节产能刚性，考虑到当前行业供给相对充足，预计下半年价格及盈利较难实现大幅修复，行业持续低盈利有望加速落后产能出清、抑制新增产能释放积极性。6月18日工信部在《水泥玻璃行业产能置换实施办法（征求意见稿）》中删除了“光伏压延玻璃项目可不制定产能置换方案”的表述，预计未来光伏玻璃产能管控将趋严，公司凭借成本优势保持盈利能力领先，同时积极布局海外产能（马来西亚2条产线于年内投产，印尼4条产线有望于2025年起陆续投产），有望在行业底部调整期凭借成本及海外产能优势实现快于行业的出货增速，持续巩固龙头地位。

审慎推进电站开发，出售电站加快现金周转。公司审慎对待太阳能电站开发建设，公司下半年无新增并网计划；此外，上半年公司向信义能源出售200MW电站，加快现金流周转。

盈利预测、估值与评级

基于当前我们对光伏玻璃行业价格及盈利的判断，调整公司2024-2026年净利润预测至42.76（-14%）、53.64（-14%）、64.92（-15%）亿港元，当前股价对应PE为8/6/5倍，维持买入评级。

风险提示

光伏玻璃供需恶化；国际贸易风险加剧；电站补贴核查。

新能源与电力设备组

分析师：姚遥（执业S1130512080001）

yaoy@gjzq.com.cn

分析师：张嘉文（执业S1130523090006）

zhangjiawen@gjzq.com.cn

市价（港币）：3.710元

相关报告：

- 《信义光能公司点评：下半年盈利显著改善，积极扩产巩固龙头优势》，2024.2.29
- 《信义光能点评：高燃料成本及汇率因素拖累上半年盈利，Q2起逐季...》，2023.8.1



公司基本情况（港币）

项目	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	20,544	26,629	28,409	35,997	44,948
营业收入增长率	27.88%	29.62%	6.69%	26.71%	24.86%
归母净利润(百万元)	3,820	4,187	4,276	5,364	6,492
归母净利润增长率	-22.42%	9.61%	2.12%	25.45%	21.02%
摊薄每股收益(元)	0.43	0.47	0.48	0.60	0.73
每股经营性现金流净额	0.66	0.65	0.74	0.71	0.78
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.84%	13.10%	11.55%	13.26%	14.55%
P/E	20.15	9.70	7.73	6.16	5.09
P/B	2.58	1.27	0.89	0.82	0.74

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要

损益表(港币 百万)							资产负债表(港币 百万)						
	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	16,065	20,544	26,629	28,409	35,997	44,948	货币资金	7,458	5,326	2,822	5,246	5,316	5,612
增长率	30.4%	27.9%	29.6%	6.7%	26.7%	24.9%	应收款项	11,270	10,696	13,232	14,615	18,519	23,123
主营业务成本	8,516	14,386	19,539	21,031	27,123	34,283	存货	2,045	2,029	2,098	3,213	3,767	4,762
%销售收入	53.0%	70.0%	73.4%	74.0%	75.3%	76.3%	其他流动资产	51	1,058	1,670	1,442	1,746	2,104
毛利	7,548	6,159	7,090	7,379	8,874	10,665	流动资产	20,825	19,108	19,822	24,516	29,347	35,601
%销售收入	47.0%	30.0%	26.6%	26.0%	24.7%	23.7%	%总资产	42.4%	37.8%	32.8%	35.8%	38.9%	42.4%
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0	长期投资	457	356	342	342	342	342
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	固定资产	24,645	27,069	36,198	39,651	41,985	44,225
销售费用	527	91	106	128	162	202	%总资产	50.2%	53.5%	59.9%	58.0%	55.6%	52.7%
%销售收入	3.3%	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	无形资产	71	64	94	2,339	2,292	2,246
管理费用	711	979	1,204	1,307	1,620	1,978	非流动资产	28,246	31,467	40,611	43,899	46,186	48,381
%销售收入	4.4%	4.8%	4.5%	4.6%	4.5%	4.4%	%总资产	57.6%	62.2%	67.2%	64.2%	61.1%	57.6%
研发费用	324	562	767	0	0	0	资产总计	49,070	50,575	60,433	68,415	75,534	83,982
%销售收入	2.0%	2.7%	2.9%	0.0%	0.0%	0.0%	短期借款	3,658	4,358	6,883	5,883	5,883	5,883
息税前利润 (EBIT)	6,552	5,349	5,921	6,167	7,300	8,675	应付款项	1,283	2,538	4,283	4,089	5,274	6,666
%销售收入	40.8%	26.0%	22.2%	21.7%	20.3%	19.3%	其他流动负债	2,775	3,714	6,057	7,528	9,539	11,911
财务费用	-16	168	349	349	321	320	流动负债	7,716	10,610	17,223	17,500	20,696	24,460
%销售收入	-0.1%	0.8%	1.3%	1.2%	0.9%	0.7%	长期贷款	4,350	3,674	3,620	5,471	5,471	5,471
投资收益	38	31	28	30	30	30	其他长期负债	1,107	1,059	1,732	1,928	1,928	1,928
%税前利润	0.6%	0.6%	0.5%	0.5%	0.4%	0.4%	负债	13,173	15,344	22,575	24,899	28,095	31,859
营业利润	6,415	5,169	5,883	6,094	7,242	8,635	普通股股东权益	30,312	29,748	31,975	37,021	40,446	44,603
营业利润率	39.9%	25.2%	22.1%	21.5%	20.1%	19.2%	其中：股本	889	890	890	891	891	891
营业外收支							未分配利润	28,426	30,744	33,414	36,130	39,555	43,712
税前利润	6,568	5,181	5,571	5,818	6,980	8,355	少数股东权益	5,585	5,483	5,884	6,495	6,993	7,519
利润率	40.9%	25.2%	20.9%	20.5%	19.4%	18.6%	负债股东权益合计	49,070	50,575	60,433	68,415	75,534	83,982
所得税	987	835	871	931	1,117	1,337	比率分析						
所得税率	15.0%	16.1%	15.6%	16.0%	16.0%	16.0%		2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	5,581	4,346	4,701	4,887	5,863	7,018	每股指标						
少数股东损益	657	526	513	611	498	526	每股收益	0.56	0.43	0.47	0.48	0.60	0.73
归属于母公司的净利润	4,924	3,820	4,187	4,276	5,364	6,492	每股净资产	3.41	3.34	3.59	4.16	4.54	5.01
净利率	30.7%	18.6%	15.7%	15.1%	14.9%	14.4%	每股经营现金净流	0.41	0.66	0.65	0.74	0.71	0.78
							每股股利	0.27	0.20	0.23	0.00	0.00	0.00
							回报率						
现金流量表(港币 百万)							净资产收益率	16.25%	12.84%	13.10%	11.55%	13.26%	14.55%
	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	总资产收益率	10.04%	7.55%	6.93%	6.25%	7.10%	7.73%
净利润	4,924	3,820	4,187	4,276	5,364	6,492	投入资本收益率	12.68%	10.37%	10.33%	9.44%	10.43%	11.48%
少数股东损益	657	526	513	611	498	526	增长率						
非现金支出	335	567	376	929	840	886	主营业务收入增长率	30.44%	27.88%	29.62%	6.69%	26.71%	24.86%
非经营收益							EBIT增长率	11.27%	-18.37%	10.70%	4.16%	18.37%	18.83%
营运资金变动	-2,806	-49	-598	-213	-1,566	-2,193	净利润增长率	7.97%	-22.42%	9.61%	2.12%	25.45%	21.02%
经营活动现金净流	3,629	5,892	5,790	6,565	6,351	6,990	总资产增长率	13.00%	3.07%	19.49%	13.21%	10.40%	11.18%
资本开支	-4,938	-6,646	-9,889	-7,270	-4,000	-4,000	资产管理能力						
投资	0	102	-26	1,526	0	0	应收账款周转天数	197.3	166.8	142.0	152.5	143.1	144.1
其他	180	90	-486	373	58	40	存货周转天数	58.6	51.0	38.0	45.5	46.3	44.8
投资活动现金净流	-4,758	-6,454	-10,400	-5,371	-3,942	-3,960	应付账款周转天数	49.3	47.8	62.8	71.7	62.1	62.7
股权募资	14	19	27	0	0	0	固定资产周转天数	502.5	453.1	427.7	480.6	408.2	345.2
债权募资	1,773	-15	2,421	851	0	0	偿债能力						
其他	-2,593	-1,079	-255	441	-2,277	-2,672	净负债/股东权益	4.61%	10.69%	24.72%	18.36%	16.70%	14.63%
筹资活动现金净流	-806	-1,075	2,193	1,292	-2,277	-2,672	EBIT利息保障倍数	46.5	27.0	15.4	15.7	18.3	21.7
现金净流量	-1,833	-2,133	-2,504	2,424	70	296	资产负债率	26.84%	30.34%	37.35%	36.39%	37.20%	37.94%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	10
增持	0	0	0	0	2
中性	0	1	1	1	2
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	3.00	3.00	3.00	1.43

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-08-02	买入		20.00~20.00
2	2023-02-28	买入		N/A
3	2023-08-01	买入		N/A
4	2024-02-29	买入		N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

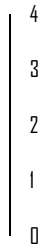
市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

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

历史推荐与股价

人民币(元)



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。

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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。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；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究