

非金融公司|公司点评|凯盛新能（600876）

# 光伏玻璃产销量高增，盈利阶段承压



## 报告要点

公司发布 2024 年半年报，2024H1 收入为 29.8 亿元，yoy+7%；归母净利及扣非归母净利分别为 -0.5、-0.7 亿元，均同比转亏。其中 Q2 收入为 15.4 亿元，yoy+14%，qoq+7%；归母净利及扣非归母净利分别为 -0.5、-0.6 亿元，同比均转亏，环比亏损幅度均有所扩大。2024H1 公司收入较快增长，新产能释放及成品率提升驱动产销量快速增长。公司盈利阶段性承压。一方面，光伏玻璃盈利大幅下降，主要系光伏玻璃价格持续下行所致；另一方面，其他收益减少、资产减值损失增加对利润亦造成一定拖累。

## 分析师及联系人



武慧东



朱思敏

SAC: S0590523080005 SAC: S0590524050002

## 凯盛新能(600876)

# 光伏玻璃产销量高增，盈利阶段承压

行业： 建筑材料/玻璃玻纤  
 投资评级： 买入（维持）  
 当前价格： 9.29 元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股) 645.67/645.67  
 流通A股市值(百万元) 3,675.82  
 每股净资产(元) 7.08  
 资产负债率(%) 60.84  
 一年内最高/最低(元) 15.43/8.05

### 股价相对走势



### 相关报告

1、《凯盛新能(600876):光伏玻璃盈利改善前景值得期待》2024.05.11



扫码查看更多

### 事件

公司发布2024年半年报，2024H1收入为29.8亿元，yoy+7%；归母净利润及扣非归母净利润分别为-0.5、-0.7亿元，均同比转亏。其中Q2收入为15.4亿元，yoy+14%，qoq+7%；归母净利润及扣非归母净利润分别为-0.5、-0.6亿元，同比均转亏，环比亏损幅度均有所扩大。

#### 光伏玻璃产销量高增，盈利阶段性承压

2024H1公司收入较快增长，新产能释放及成品率提升驱动产销量快速增长，2024H1公司光伏玻璃产销量分别为1.96/1.94亿平，分别yoy+27%/+31%。2024H1公司投产1条生产线、冷修3条生产线；截至2024M6末，公司光伏玻璃在产产能为5,620吨/日，yoy+7%。2024H1公司归母净利率为-1.8%，yoy-6.5pct，盈利阶段性承压。一方面，光伏玻璃盈利大幅下降，2024H1公司光伏玻璃单平毛利为1.0元，yoy-1.0元/-48%，环比-1.0元/-49%；毛利率为6.9%，yoy-4.3pct，环比-4.8pct，主要系光伏玻璃价格持续下降所致，2024H1全国2mm光伏镀膜玻璃单平均价为17.0元，yoy-1.7元/-9%，环比-1.2元/-7%。另一方面，其他收益减少、资产减值损失增加对利润亦造成一定拖累。

#### 关注薄膜电池资产整合节奏，成长前景值得期待

2022H1公司托管成都中建材55%、瑞昌中建材45%（均为碲化镉薄膜电池制造商）以及凯盛光伏60%（铜铟镓硒薄膜电池制造商）股权，后续适时并购整合。2022M12托管资产划转至凯盛玻璃控股，公司重新签署托管协议，托管资产变更为凯盛玻璃控股100%股权，有效期至2023年末。2024M3公司签订协议继续托管凯盛玻璃控股65%股权。公司作为凯盛集团旗下新能源材料平台，光伏玻璃/薄膜电池等业务格局初具雏形，成长前景值得期待。

#### 新能源材料平台成长前景值得期待，给予“买入”评级

由于光伏玻璃需求增速不及预期，我们下调盈利预测，预计公司2024-2026年营业收入分别为76/92/111亿元，分别yoy+16%/+20%/+20%，归母净利润分别为2.3/2.9/3.8亿元，yoy分别为-43%/+28%/+38%，EPS分别为0.35/0.44/0.59元。近年公司处于战略转型期，逐步剥离信息显示玻璃和建筑玻璃业务，2024H1公司业绩阶段性承压。公司聚焦光伏玻璃主业，随着在建产能逐步落地，规模优势有望逐步显现；同时依托中建材集团及凯盛科技集团平台支撑等，围绕新能源材料主业不断拓展应用领域，公司成长前景值得期待，维持“买入”评级。

**风险提示：**光伏玻璃生产线投产进度不及预期；原材料价格上涨风险；光伏装机不及预期风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5030	6595	7643	9198	11079
增长率(%)	39.51%	31.12%	15.88%	20.36%	20.45%
EBITDA(百万元)	816	925	1745	1993	2277
归母净利润(百万元)	409	395	225	287	383
增长率(%)	54.59%	-3.50%	-43.08%	27.73%	33.55%
EPS(元/股)	0.63	0.61	0.35	0.44	0.59
市盈率(P/E)	13.3	13.7	24.1	18.9	14.1
市净率(P/B)	1.3	1.2	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	19.5	14.5	5.3	4.3	3.4

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2024年09月04日收盘价

## 1. 风险提示

**光伏玻璃生产线投产进度不及预期：**若公司光伏玻璃产线投产进度缓慢，公司收入和利润增速或将低于预期。

**原材料价格上涨风险：**若纯碱、天然气等核心原材料价格大幅上涨，公司光伏玻璃业务的毛利率将有所承压，进一步影响公司利润增速。

**光伏装机不及预期风险：**若下游光伏装机规模不及预期，光伏玻璃行业将延续供过于求的格局，市场竞争将有所加剧，公司光伏玻璃业务的价格和利润或将受到一定影响。

## 财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元					利润表					单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E			
货币资金	689	273	764	920	1108	营业收入	5030	6595	7643	9198	11079	营业成本	4434	5831	6804	8208	9879			
应收账款+票据	2343	2891	3770	4664	5769	营业税金及附加	38	44	47	57	69	营业费用	17	20	21	26	31			
预付账款	176	187	252	303	365	管理费用	300	399	447	538	648	财务费用	74	74	168	135	96			
存货	696	687	559	562	541	资产减值损失	-17	0	-30	-30	-30	公允价值变动收益	0	0	0	0	0			
其他	166	275	349	421	507	投资净收益	161	-13	-10	-10	-10	其他	156	287	162	160	157			
<b>流动资产合计</b>	<b>4070</b>	<b>4314</b>	<b>5695</b>	<b>6869</b>	<b>8290</b>	<b>营业利润</b>	<b>467</b>	<b>501</b>	<b>276</b>	<b>353</b>	<b>473</b>	营业外净收益	3	1	2	2	2			
长期股权投资	0	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	<b>470</b>	<b>501</b>	<b>279</b>	<b>356</b>	<b>475</b>	所得税	11	37	14	18	24			
固定资产	4035	4957	5099	5039	4775	<b>净利润</b>	<b>459</b>	<b>465</b>	<b>264</b>	<b>338</b>	<b>451</b>	少数股东损益	50	70	40	51	68			
在建工程	1159	1773	1477	1182	886	归属于母公司净利润	409	395	225	287	383									
无形资产	700	745	602	459	315															
其他非流动资产	603	639	654	652	649															
<b>非流动资产合计</b>	<b>6496</b>	<b>8113</b>	<b>7833</b>	<b>7331</b>	<b>6626</b>															
<b>资产总计</b>	<b>10566</b>	<b>12428</b>	<b>13528</b>	<b>14201</b>	<b>14916</b>															
短期借款	1098	761	852	934	783															
应付账款+票据	2157	2022	2964	3576	4304															
其他	892	1372	1882	2271	2733															
<b>流动负债合计</b>	<b>4147</b>	<b>4155</b>	<b>5698</b>	<b>6780</b>	<b>7820</b>															
长期带息负债	1713	3130	2422	1675	900															
长期应付款	0	0	0	0	0															
其他	92	90	90	90	90															
<b>非流动负债合计</b>	<b>1805</b>	<b>3220</b>	<b>2512</b>	<b>1765</b>	<b>990</b>															
<b>负债合计</b>	<b>5952</b>	<b>7374</b>	<b>8210</b>	<b>8545</b>	<b>8810</b>															
少数股东权益	381	426	466	516	584															
股本	646	646	646	646	646															
资本公积	3781	3781	3781	3781	3781															
留存收益	-194	201	425	712	1096															
<b>股东权益合计</b>	<b>4614</b>	<b>5053</b>	<b>5318</b>	<b>5655</b>	<b>6106</b>															
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>10566</b>	<b>12428</b>	<b>13528</b>	<b>14201</b>	<b>14916</b>															

  

现金流量表						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	459	465	264	338	451	成长能力					
折旧摊销	273	349	1299	1502	1705	营业收入	39.51%	31.12%	15.88%	20.36%	20.45%
财务费用	74	74	168	135	96	EBIT	10.78%	5.83%	-22.43%	9.99%	16.37%
存货减少(增加为“-”)	-9	9	128	-3	21	EBITDA	6.22%	13.25%	88.74%	14.21%	14.24%
营运资金变动	-1069	-713	563	-19	-42	归属于母公司净利润	54.59%	-3.50%	-43.08%	27.73%	33.55%
其它	-125	-40	-144	5	-19	获利能力					
<b>经营活动现金流</b>	<b>-398</b>	<b>144</b>	<b>2278</b>	<b>1958</b>	<b>2212</b>	毛利率	11.85%	11.58%	10.97%	10.76%	10.83%
资本支出	-985	-1867	-1000	-1000	-1000	净利率	9.13%	7.05%	3.46%	3.67%	4.07%
长期投资	-328	-133	0	0	0	ROE	9.66%	8.53%	4.63%	5.58%	6.94%
其他	651	241	-2	-2	-2	ROIC	3.87%	4.77%	4.55%	5.23%	6.36%
<b>投资活动现金流</b>	<b>-662</b>	<b>-1758</b>	<b>-1002</b>	<b>-1002</b>	<b>-1002</b>	偿债能力					
债权融资	445	1079	-617	-665	-926	资产负债率	56.33%	59.34%	60.69%	60.18%	59.06%
股权融资	0	0	0	0	0	流动比率	1.0	1.0	1.0	1.0	1.1
其他	138	277	-168	-135	-96	速动比率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9
<b>筹资活动现金流</b>	<b>583</b>	<b>1356</b>	<b>-785</b>	<b>-800</b>	<b>-1022</b>	营运能力					
<b>现金净增加额</b>	<b>-476</b>	<b>-256</b>	<b>491</b>	<b>156</b>	<b>188</b>	应收账款周转率	2.9	2.4	2.4	2.3	2.2
						存货周转率	6.4	8.5	12.2	14.6	18.3
						总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.7
						每股指标(元)					
						每股收益	0.6	0.6	0.3	0.4	0.6
						每股经营现金流	-0.6	0.2	3.5	3.0	3.4
						每股净资产	6.6	7.2	7.5	8.0	8.6
						估值比率					
						市盈率	13.3	13.7	24.1	18.9	14.1
						市净率	1.3	1.2	1.1	1.1	1.0
						EV/EBITDA	19.5	14.5	5.3	4.3	3.4
						EV/EBIT	29.3	23.2	20.5	17.4	13.5

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 09 月 04 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