

分析师：唐俊男
登记编码：S0730519050003
tangjn@ccnew.com 021-50586738

短期业绩有所承压，关注公司降本增效情况

——凯盛新能(600876)中报点评

证券研究报告-中报点评

增持(首次)

市场数据(2024-09-10)

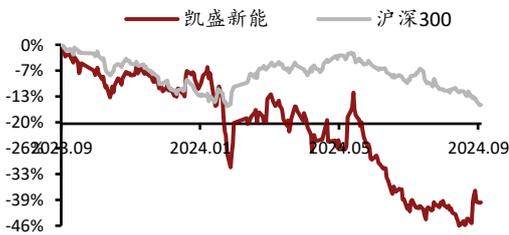
收盘价(元)	9.02
一年内最高/最低(元)	14.94/8.14
沪深300指数	3,195.76
市净率(倍)	1.27
流通市值(亿元)	58.24

发布日期：2024年09月11日

基础数据(2024-06-30)

每股净资产(元)	7.08
每股经营现金流(元)	-0.03
毛利率(%)	6.97
净资产收益率_摊薄(%)	-1.20
资产负债率(%)	60.84
总股本/流通股(万股)	64,567.50/64,567.50
B股/H股(万股)	0.00/25,000.00

个股相对沪深300指数表现



资料来源：中原证券研究所，聚源

相关报告

联系人：马焱琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道1788号16楼

邮编：200122

事件：

公司发布2024年中报，公司实现营业总收入29.79亿元，同比增加7.2%，归属于上市公司股东的净利润-0.55亿元，同比变化-142.55%；基本每股收益-0.08元/股；加权平均净资产收益率-1.19%。

点评：

- **光伏玻璃供给过剩，2024年上半年公司盈利有所承压。**公司主要从事新能源材料的研发、生产及销售，主营产品包括双玻组件玻璃、AR光伏镀膜玻璃、高透光光伏玻璃钢化片等。公司在华东、华中、华北及西南地区建立了七大智能化光伏玻璃生产基地，公司在产光伏玻璃原片产能5270吨/日，深加工盖板、背板生产线年产量约3.39亿平方米。2024年上半年，公司经营出现亏损主要与光伏玻璃行业产能过剩、库存压力较大、产品价格下行导致的光伏玻璃业务盈利能力下滑有关。上半年，公司销售光伏玻璃1.94亿平米，同比增长31.08%；销售均价15.23元/平米，销售单位成本14.18元/平米，单位毛利1.05元/平米，分别较去年同期降低2.63元/平米、1.68元/平米和0.95元/平米。2024H1公司光伏玻璃毛利率6.88%，同比降低4.31个百分点。公司其他收益0.25亿元，同比降低76.85%。
- **公司积极推动降本增效，推出差异化产品提升产品竞争力。**面对严峻的行业经营形势，公司通过技术革新、技术攻关，降低单位能耗，释放产线深加工产能，进一步降低单位生产成本。公司窑炉能耗由年初1540cal/KG逐步降至1510cal/KG，每日可节省燃气用量约3000m³，光伏玻璃原片总成品率提升约两个百分点。公司利用集中采购平台优势，做好大宗原材料及辅材的保供、降本工作。另外，随着组件轻量化需求提升，2023年双玻组件中1.6mm光伏玻璃市场渗透率提升至1.5%。公司坚持创新发展，迎合光伏玻璃减薄化需求，桐城新能源成功研发的1.6mm防眩光高透光光伏压延玻璃新产品并投放市场满足差异化需求。
- **光伏玻璃去产能进行中，行业有望逐步实现供需平衡。**光伏玻璃具备良好的耐候性、耐磨性、耐腐蚀性、阻隔性、环境友好性等优势，是光伏组件适合的封装材料。光伏玻璃市场需求主要受下游光伏装机、双玻市场渗透率、组件轻量化等多种因素影响，中长期需求保持稳健增长。短期行业面临阶段性产能过剩问题，企业主要采取封炉减产等措施加以应对，根据卓创资讯披露，7月以来冷修/停产产能超过九千吨，主要是千吨以下小规模老旧窑炉。同时，由于审批政策、资本市场融资收紧以及盈利困难等因素影响，光伏玻璃行业新建项目延期和终止时有发生。预计光伏玻璃行业淘汰落后产能将

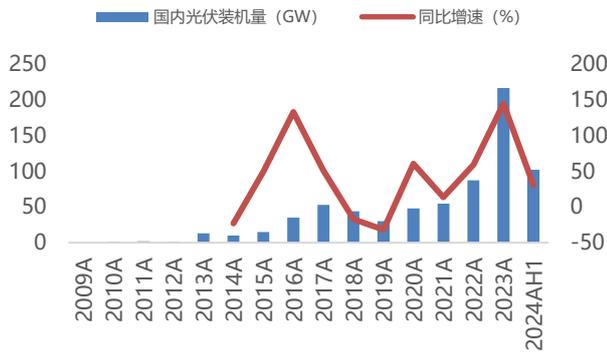
持续进行，而中长期玻璃需求将持续增长，拥有大窑炉、超白石英砂资源、良好成本优势的企业有望穿越周期。

- **首次覆盖，给予公司“增持”评级。**预计公司 2024、2025、2026 年归属于上市公司股东的净利润分别为-0.10 亿元、3.20 亿元和 4.87 亿元，对应的全面摊薄 EPS 分别为-0.02 元、0.50 元、0.75 元。按照 9 月 10 日 9.02 元/股收盘价计算，对应 2025、2026 年 PE 分别为 18.19、11.97 倍。考虑到公司作为中国建材控股企业，具备较强的资金实力和较深的玻璃制造基础，尽管短期业绩有所承压，但长期有望聚焦光伏玻璃主业实现持续成长。因此，给予公司“增持”评级。
- **风险提示：全球光伏装机需求不及预期；光伏玻璃产能过剩，竞争趋于激烈，产品价格疲软风险；原材料价格大幅波动风险。**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	5,030	6,595	6,065	7,949	9,593
增长比率（%）	38.73	31.12	-8.04	31.07	20.67
净利润（百万元）	409	395	-10	320	487
增长比率（%）	59.93	-3.50	-102.63	3187.92	51.94
每股收益(元)	0.63	0.61	-0.02	0.50	0.75
市盈率(倍)	14.24	14.75	—	18.19	11.97

资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：我国光伏新增装机情况



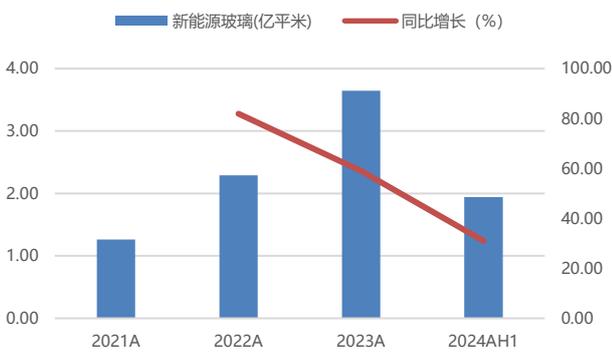
资料来源：CPIA，中原证券研究所

图 2：我国光伏产品出口情况



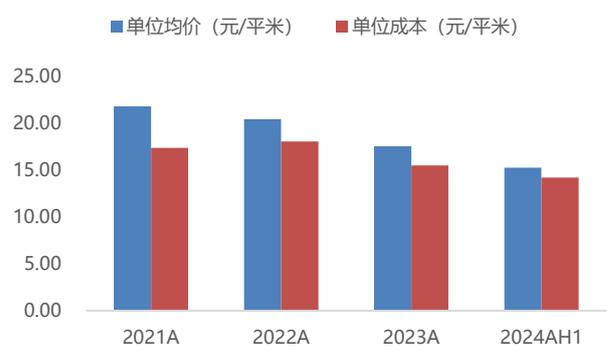
资料来源：中国海关总署，中原证券研究所

图 3：公司新能源玻璃销售情况



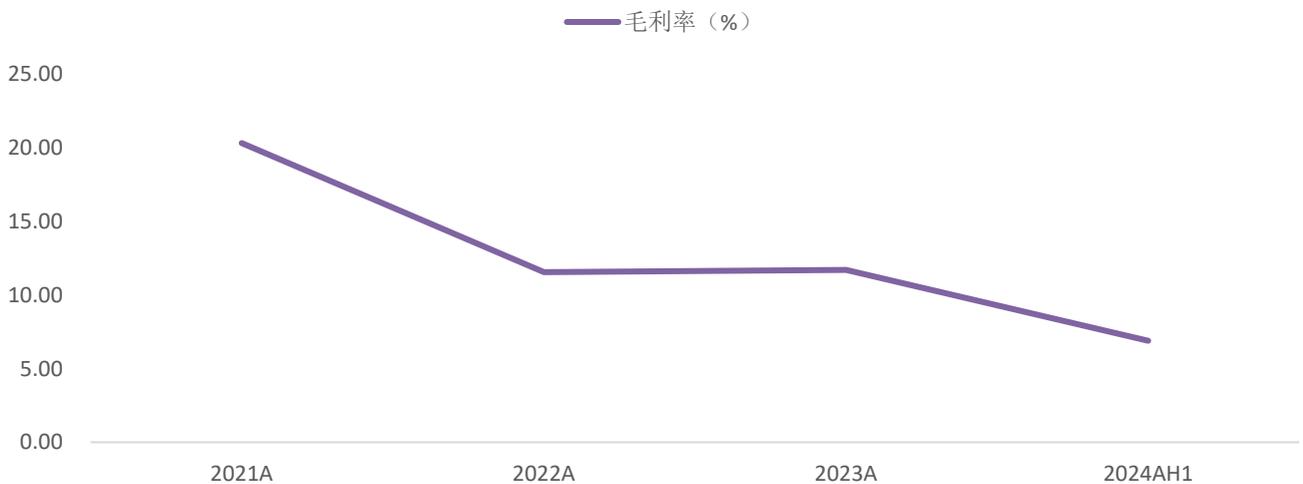
资料来源：公司公告，中原证券研究所

图 4：公司光伏玻璃销售均价和成本



资料来源：公司公告，中原证券研究所

图 5：公司光伏玻璃毛利率走势



资料来源：Wind，中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4,070	4,314	5,387	6,177	7,031
现金	689	273	316	353	553
应收票据及应收账款	1,589	1,478	2,140	2,389	2,498
其他应收款	107	154	143	188	226
预付账款	176	187	224	280	333
存货	696	687	883	774	776
其他流动资产	814	1,534	1,680	2,192	2,644
非流动资产	6,496	8,113	8,391	8,648	8,865
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	4,022	4,947	5,578	6,068	6,447
无形资产	700	745	745	745	745
其他非流动资产	1,775	2,421	2,067	1,835	1,672
资产总计	10,566	12,428	13,778	14,824	15,896
流动负债	4,147	4,155	5,317	5,844	6,228
短期借款	1,098	761	961	1,061	1,161
应付票据及应付账款	2,157	2,022	2,567	2,915	3,125
其他流动负债	892	1,372	1,790	1,868	1,943
非流动负债	1,805	3,220	3,416	3,616	3,816
长期借款	1,704	3,124	3,324	3,524	3,724
其他非流动负债	101	96	92	92	92
负债合计	5,952	7,374	8,733	9,460	10,044
少数股东权益	381	426	426	426	426
股本	646	646	646	646	646
资本公积	3,781	3,781	3,781	3,781	3,781
留存收益	-194	201	192	512	999
归属母公司股东权益	4,232	4,627	4,618	4,939	5,425
负债和股东权益	10,566	12,428	13,778	14,824	15,896

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-398	144	3	577	750
净利润	459	465	-10	320	487
折旧摊销	273	349	401	443	483
财务费用	87	84	131	141	150
投资损失	-161	13	0	0	0
营运资金变动	-1,069	-713	-593	-476	-569
其他经营现金流	13	-54	75	150	200
投资活动现金流	-662	-1,758	-655	-700	-700
资本支出	-926	-1,785	-1,210	-700	-700
长期投资	264	27	0	0	0
其他投资现金流	0	0	555	0	0
筹资活动现金流	583	1,356	693	159	150
短期借款	-229	-337	200	100	100
长期借款	671	1,420	200	200	200
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-11	0	0	0	0
其他筹资现金流	152	273	293	-141	-150
现金净增加额	-476	-256	43	37	200

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5,030	6,595	6,065	7,949	9,593
营业成本	4,434	5,831	5,601	6,995	8,334
营业税金及附加	38	44	45	56	67
营业费用	17	20	21	28	34
管理费用	126	147	121	159	192
研发费用	174	252	182	238	288
财务费用	74	74	126	136	144
资产减值损失	-17	0	-50	-50	-50
其他收益	157	235	121	159	192
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	161	-13	0	0	0
资产处置收益	2	45	0	0	0
营业利润	467	501	-11	346	526
营业外收入	3	1	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	470	501	-11	346	526
所得税	11	37	-1	26	39
净利润	459	465	-10	320	487
少数股东损益	50	70	0	0	0
归属母公司净利润	409	395	-10	320	487
EBITDA	661	892	516	925	1,153
EPS (元)	0.63	0.61	-0.02	0.50	0.75

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	38.73	31.12	-8.04	31.07	20.67
营业利润 (%)	34.25	7.24	-102.24	3187.92	51.94
归属母公司净利润 (%)	59.93	-3.50	-102.63	3187.92	51.94
获利能力					
毛利率 (%)	11.85	11.58	7.65	12.00	13.12
净利率 (%)	8.13	5.98	-0.17	4.03	5.07
ROE (%)	9.66	8.53	-0.22	6.48	8.97
ROIC (%)	5.07	5.36	1.04	4.12	5.34
偿债能力					
资产负债率 (%)	56.33	59.34	63.39	63.81	63.19
净负债比率 (%)	129.01	145.93	173.12	176.33	171.66
流动比率	0.98	1.04	1.01	1.06	1.13
速动比率	0.76	0.80	0.77	0.84	0.91
营运能力					
总资产周转率	0.51	0.57	0.46	0.56	0.62
应收账款周转率	7.09	5.81	4.40	5.16	5.79
应付账款周转率	3.74	3.57	3.45	3.83	4.14
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.63	0.61	-0.02	0.50	0.75
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.62	0.22	0.00	0.89	1.16
每股净资产 (最新摊薄)	6.56	7.17	7.15	7.65	8.40
估值比率					
P/E	14.24	14.75	—	18.19	11.97
P/B	1.38	1.26	1.26	1.18	1.07
EV/EBITDA	22.87	14.72	20.69	11.83	9.57

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。