

凯盛新能（600876.SH）

Q3 业绩触底，关注供给侧产能出清

事件：公司发布 2024 年三季报。2024 年前三季度公司收入 36.9 亿元，同比下降 21.9%，实现归母净利润-2.5 亿元，同比降低 225.0%，扣非净利润-2.7 亿元，同比降低 402.9%，其中单 Q3 实现收入 7.2 亿元，同比降低 63.3%，环比 Q2 下降 53.5%，实现归母净利润-2.1 亿元，同比下滑 429.4%，扣非净利润-1.9 亿元，同比下滑 378.5%，亏损规模环比 Q2 进一步扩大。

量价双杀，业绩触底。2024 年下游需求释放不及预期，行业供需失衡加剧，公司收入业绩大幅下降，量方面，根据卓创资讯统计，10 月末光伏玻璃行业样本企业库存天数已超过 38 天，公司产销率亦下降，Q3 末存货 12.5 亿元，同比增加 57.8%，环比 Q2 增加 35.3%。价格方面，根据钢联数据统计，Q3 行业 2.0mm/3.2mm 光伏玻璃单平均价分别为 13.6/22.7 元，分别同比下降 25.0%/12.7%，分别环比 Q2 下降 22.9%/12.4%，价格大幅下跌导致公司 Q3 亏损规模继续扩大。而 10 月份 2.0mm、3.2mm 镀膜玻璃低价分别为 12 元/平、20 元/平，跌至近两年最低值，Q4 供需形势依然严峻，价格仍面临较大压力。

利润率受损严重。2024 年前三季度公司毛利率 2.0%，同比降低 9.5pct，其中单 Q3 毛利率-18.8%，同比降低 31.5pct，环比 Q2 下降 24.7pct，光伏玻璃大幅降价导致毛利率下降。费用率方面，前三季度期间费用率 9.4%，同比增加 1.7pct，其中单 Q3 期间费用率 13.9%，同比增加 6.9pct，环比 Q2 增加 5.5pct，主要系收入下滑后费用摊薄不足。对应公司前三季度净利率-6.9%，同比下降 12.1pct，单 Q3 净利率-28.8%，同比下降 33.5pct，环比 Q2 下降 25.6pct。

供需缓慢修复，关注供给侧改革优化出清。光伏玻璃行业亏损程度加深，龙头企业也陷入亏损，行业新产能投放延期或暂停，部分窑炉提前冷修、减产，根据钢联数据，截至 10 月 30 日，光伏玻璃在产日熔量已由高点 11.65 万吨下降至 9.53 万吨，合计减少 2.12 万吨，单月玻璃产量已逐步接近组件需求量，供需格局在缓慢修复中。近期光伏行业协会再次组织召开防止光伏行业内卷式恶性竞争座谈会，主题是化解出清过剩产能，光伏行业有望迎来供给侧改革，或将带来光伏玻璃价格的修复。

投资建议：光伏玻璃供需再均衡尚需时间，且仍有较高库存需要消化，盈利预计继续承压，我们下调公司盈利预期，预计 2024-2026 年归母净利润分别为-4.33 亿元、0.65 亿元、1.78 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期风险，原材料、燃料价格持续快速上涨风险，光伏玻璃产能过度释放风险。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	5,030	6,595	4,478	5,792	8,551
增长率 yoy（%）	38.7	31.1	-32.1	29.4	47.6
归母净利润（百万元）	409	395	-433	65	178
增长率 yoy（%）	59.9	-3.5	-209.6	115.1	171.9
EPS 最新摊薄（元/股）	0.63	0.61	-0.67	0.10	0.27
净资产收益率（%）	9.7	8.5	-10.3	1.5	4.0
P/E（倍）	17.0	17.7	—	106.8	39.3
P/B（倍）	1.6	1.5	1.7	1.6	1.6

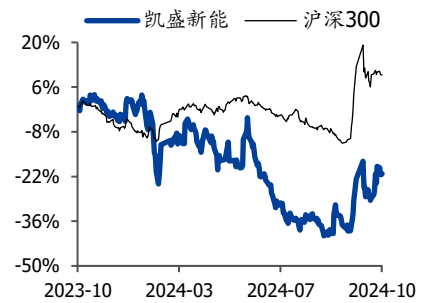
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2024 年 10 月 31 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	玻璃玻纤
前次评级	买入
10 月 31 日收盘价（元）	10.80
总市值（百万元）	6,973.29
总股本（百万股）	645.67
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	5.26

股价走势



作者

分析师 沈猛

执业证书编号：S0680522050001

邮箱：shenmeng@gszq.com

研究助理 张润

执业证书编号：S0680122100009

邮箱：zhangrun@gszq.com

相关研究

- 《凯盛新能（600876.SH）：供需边际改善，盈利弹性释放》 2024-05-31
- 《凯盛新能（600876.SH）：供需格局改善，盈利能力修复》 2024-03-30
- 《凯盛新能（600876.SH）：行业景气改善，盈利能力逐季提升》 2023-10-28

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4070	4314	3051	3743	5539
现金	689	273	155	109	242
应收票据及应收账款	1589	1478	993	1283	1894
其他应收款	107	154	100	129	190
预付账款	176	187	162	186	271
存货	696	687	580	663	967
其他流动资产	814	1534	1061	1373	1975
非流动资产	6496	8113	8064	8321	8450
长期投资	0	0	0	5	7
固定资产	4022	4947	5366	5469	5498
无形资产	700	745	747	749	751
其他非流动资产	1775	2421	1951	2098	2195
资产总计	10566	12428	11115	12064	13989
流动负债	4147	4155	3305	3877	5093
短期借款	1098	761	1011	1311	1811
应付票据及应付账款	2157	2022	928	1061	1547
其他流动负债	892	1372	1366	1506	1736
非流动负债	1805	3220	3264	3564	4064
长期借款	1704	3124	3174	3474	3974
其他非流动负债	101	96	90	90	90
负债合计	5952	7374	6569	7441	9157
少数股东权益	381	426	350	361	393
股本	646	646	646	646	646
资本公积	3781	3781	3781	3781	3781
留存收益	-194	201	-230	-165	13
归属母公司股东权益	4232	4627	4196	4261	4439
负债和股东权益	10566	12428	11115	12064	13989

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	-342	117	-182
净利润	459	465	-509	77	209
折旧摊销	273	349	372	392	412
财务费用	87	84	101	112	132
投资损失	-161	13	9	12	17
营运资金变动	-1069	-713	-270	-468	-949
其他经营现金流	13	-54	-44	-7	-4
投资活动现金流	-662	-1758	-287	-651	-552
资本支出	-926	-1785	-846	-634	-534
长期投资	264	27	0	-5	-2
其他投资现金流	0	0	559	-12	-17
筹资活动现金流	583	1356	508	488	868
短期借款	-229	-337	250	300	500
长期借款	671	1420	50	300	500
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	208	-112	-132
现金净增加额	-476	-256	-119	-46	133

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5030	6595	4478	5792	8551
营业成本	4434	5831	4642	5303	7733
营业税金及附加	38	44	39	45	66
营业费用	17	20	22	23	34
管理费用	126	147	157	145	197
研发费用	174	252	157	203	299
财务费用	74	74	82	105	158
资产减值损失	-17	0	5	8	4
其他收益	157	235	90	116	171
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	161	-13	-9	-12	-17
资产处置收益	2	45	0	1	1
营业利润	467	501	-537	80	221
营业外收入	3	1	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	470	501	-536	81	222
所得税	11	37	-27	4	13
净利润	459	465	-509	77	209
少数股东损益	50	70	-76	12	31
归属母公司净利润	409	395	-433	65	178
EBITDA	661	892	-82	577	791
EPS (元/股)	0.63	0.61	-0.67	0.10	0.27

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	38.7	31.1	-32.1	29.4	47.6
营业利润(%)	34.3	7.2	-207.1	115.0	175.5
归属母公司净利润(%)	59.9	-3.5	-209.6	115.1	171.9
获利能力					
毛利率(%)	11.9	11.6	-3.7	8.5	9.6
净利率(%)	8.1	6.0	-9.7	1.1	2.1
ROE(%)	9.7	8.5	-10.3	1.5	4.0
ROIC(%)	5.1	5.4	-4.5	1.7	3.1
偿债能力					
资产负债率(%)	56.3	59.3	59.1	61.7	65.5
净负债比率(%)	47.2	80.6	105.6	117.8	130.7
流动比率	1.0	1.0	0.9	1.0	1.1
速动比率	0.8	0.8	0.6	0.7	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.4	0.5	0.7
应收账款周转率	7.1	5.8	4.1	5.8	6.2
应付账款周转率	3.7	3.6	4.5	9.1	10.2
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.63	0.61	-0.67	0.10	0.27
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.62	0.22	-0.53	0.18	-0.28
每股净资产(最新摊薄)	6.56	7.17	6.50	6.60	6.88
估值比率					
P/E	17.0	17.7	—	106.8	39.3
P/B	1.6	1.5	1.7	1.6	1.6
EV/EBITDA	22.9	14.7	-142.9	21.5	16.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 10 月 31 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com