



信义光能 (00968.HK)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩预告夯实底部,玻璃价格拐点将至

业绩简评

2024年12月31日公司发布业绩预告,预计2024年归母净利润同比减少70%至80%,测算归母净利润7.7至11.5亿元人民币,中值9.6亿元;其中24H2亏损6.4至10.2亿元,中值亏损8.3亿元。

经营分析

业绩下滑主要因价格及盈利承压、同时计提玻璃产线及存货减值。下半年光伏玻璃产品价格持续下跌,据卓创资讯,下半年2.0mm光伏玻璃均价12.9元/平(三/四季度分别为13.7/12.0),上半年为17.0元/平;测算公司8月起光伏玻璃进入亏损状态,后亏损持续加深。盈利承压背景下公司7月起开始对存量窑炉进行冷修,三/四季度分别冷修2100/2900吨日熔,公司对已暂停运行或正在进行维修更换的光伏玻璃产线计提了减值准备,同时计提了存货减值准备,一定程度影响业绩。

光伏玻璃库存持续下降,供给低位背景下价格拐点值得期待。2024年以来光伏玻璃产线合计冷修2.75万吨日熔,占存量产能的20%以上,同时考虑部分在产产能的保密动作,行业实际减产幅度更大,行业库存于11月初见顶后持续下降;1月为传统组件需求淡季、组件排产下降,预计后续仍将有玻璃产线冷修。考虑到玻璃供给端减产较充分,且冷修产能复产需要时间,预计光伏玻璃供给短期内将维持较低水平,春节后随需求复苏、下游备货,光伏玻璃有望持续去库,价格拐点可期。

后续供给增幅有限且可控,龙头份额有望回升。据我们统计,今年冷修的光伏玻璃产线中1000t/d以下窑炉1.5万吨日熔、占比55%,预计老旧窑炉及小窑炉再次冷修复产的概率较低;考虑到产线冷修需要一定资本开支投入,部分二三线企业可能由于长期深度亏损在停产后并无能力实际执行冷修及复产,预计后续行业供给增幅有限且相对可控(主要集中于头部企业),行业龙头份额有回升空间。

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10.8、26.2、35.5亿港元,当前股价对应PB仅0.9倍,对应25-26年PE为11/8倍。光伏玻璃价格拐点可期,公司产能份额最高、未来份额有回升空间,维持买入评级及重点推荐。

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):3.140元

相关报告:

- 《信义光能公司点评:盈利能力同比显著改善,景气底部彰显龙头优势》,2024.8.1
- 《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



公司基本情况(人民币)

项目	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	20,544	26,629	22,661	25,538	29,573
营业收入增长率	27.88%	29.62%	-14.90%	12.69%	15.80%
归母净利润(百万元)	3,820	4,187	1,075	2,622	3,547
归母净利润增长率	-22.42%	9.61%	-74.32%	143.90%	35.27%
摊薄每股收益(元)	0.42	0.46	0.12	0.29	0.39
每股经营性现金流净额	0.66	0.65	0.40	0.57	0.48
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.84%	13.10%	3.30%	7.66%	9.72%
P/E	20.53	9.89	26.51	10.87	8.04
P/B	2.58	1.27	0.87	0.83	0.78

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)

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	16,065	20,544	26,629	22,661	25,538	29,573
增长率	30.4%	27.9%	29.6%	-14.9%	12.7%	15.8%
主营业务成本	8,516	14,386	19,539	18,754	20,448	23,187
%销售收入	53.0%	70.0%	73.4%	82.8%	80.1%	78.4%
毛利	7,548	6,159	7,090	3,907	5,090	6,386
%销售收入	47.0%	30.0%	26.6%	17.2%	19.9%	21.6%
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
销售费用	527	91	106	109	115	133
%销售收入	3.3%	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
管理费用	0	0	0	1,133	1,149	1,301
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	5.0%	4.5%	4.4%
研发费用	324	562	767	0	0	0
%销售收入	2.0%	2.7%	2.9%	0.0%	0.0%	0.0%
息税前利润 (EBIT)	6,552	5,349	5,921	2,147	4,005	5,123
%销售收入	40.8%	26.0%	22.2%	9.5%	15.7%	17.3%
财务费用	-16	168	349	369	375	378
%销售收入	-0.1%	0.8%	1.3%	1.6%	1.5%	1.3%
投资收益	38	31	28	30	30	30
%税前利润	0.6%	0.6%	0.5%	1.7%	0.8%	0.6%
营业利润	6,415	5,169	5,883	2,815	3,976	5,102
营业利润率	39.9%	25.2%	22.1%	12.4%	15.6%	17.3%
营业外收支						
税前利润	6,568	5,181	5,571	1,778	3,630	4,745
利润率	40.9%	25.2%	20.9%	7.8%	14.2%	16.0%
所得税	987	835	871	284	581	759
所得税率	15.0%	16.1%	15.6%	16.0%	16.0%	16.0%
净利润	5,581	4,346	4,701	1,493	3,049	3,986
少数股东损益	657	526	513	418	427	438
归属于母公司的净利润	4,924	3,820	4,187	1,075	2,622	3,547
净利率	30.7%	18.6%	15.7%	4.7%	10.3%	12.0%

现金流量表(港币 百万)

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	4,924	3,820	4,187	1,075	2,622	3,547
少数股东损益	657	526	513	418	427	438
非现金支出	335	567	376	1,498	837	857
非经营收益						
营运资金变动	-2,806	-49	-598	-482	126	-1,720
经营活动现金净流	3,629	5,892	5,790	3,603	5,181	4,376
资本开支	-4,938	-6,646	-9,889	-4,270	-4,000	-4,000
投资	0	102	-26	1,526	0	0
其他	180	90	-486	-368	29	21
投资活动现金净流	-4,758	-6,454	-10,400	-3,112	-3,971	-3,979
股权募资	14	19	27	0	0	0
债权募资	1,773	-15	2,421	1,851	0	0
其他	-2,593	-1,079	-255	-788	-1,357	-1,681
筹资活动现金净流	-806	-1,075	2,193	1,063	-1,357	-1,681
现金净流量	-1,833	-2,133	-2,504	1,492	-210	-1,346

资产负债表(港币 百万)

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	7,458	5,326	2,822	4,314	4,104	2,758
应收款项	11,270	10,696	13,232	14,402	15,394	16,857
存货	2,045	2,029	2,098	2,865	2,840	3,220
其他流动资产	51	1,058	1,670	1,439	1,583	1,785
流动资产	20,825	19,108	19,822	23,021	23,921	24,620
%总资产	42.4%	37.8%	32.8%	36.0%	35.6%	35.0%
长期投资	457	356	342	342	342	342
固定资产	24,645	27,069	36,198	36,711	39,162	41,516
%总资产	50.2%	53.5%	59.9%	57.4%	58.2%	59.1%
无形资产	71	64	94	2,339	2,292	2,246
非流动资产	28,246	31,467	40,611	40,959	43,364	45,672
%总资产	57.6%	62.2%	67.2%	64.0%	64.4%	65.0%
资产总计	49,070	50,575	60,433	63,980	67,285	70,292
短期借款	3,658	4,358	6,883	6,883	6,883	6,883
应付款项	1,283	2,538	4,283	3,647	3,976	4,509
其他流动负债	2,775	3,714	6,057	7,138	8,044	7,837
流动负债	7,716	10,610	17,223	17,668	18,903	19,228
长期贷款	4,350	3,674	3,620	5,471	5,471	5,471
其他长期负债	1,107	1,059	1,732	1,928	1,928	1,928
负债	13,173	15,344	22,575	25,067	26,302	26,627
普通股股东权益	30,312	29,748	31,975	32,611	34,254	36,497
其中：股本	889	890	890	891	891	891
未分配利润	28,426	30,744	33,414	34,050	35,692	37,935
少数股东权益	5,585	5,483	5,884	6,302	6,729	7,167
负债股东权益合计	49,070	50,575	60,433	63,980	67,285	70,292

比率分析

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.56	0.43	0.47	0.12	0.29	0.39
每股净资产	3.41	3.34	3.59	3.59	3.77	4.02
每股经营现金净流	0.41	0.66	0.65	0.40	0.57	0.48
每股股利	0.27	0.20	0.23	0.00	0.00	0.00
回报率						
净资产收益率	16.25%	12.84%	13.10%	3.30%	7.66%	9.72%
总资产收益率	10.04%	7.55%	6.93%	1.68%	3.90%	5.05%
投入资本收益率	12.68%	10.37%	10.33%	3.52%	6.31%	7.68%
增长率						
主营业务收入增长率	30.44%	27.88%	29.62%	-14.90%	12.69%	15.80%
EBIT增长率	11.27%	-18.37%	10.70%	-63.74%	86.52%	27.91%
净利润增长率	7.97%	-22.42%	9.61%	-74.32%	143.90%	35.27%
总资产增长率	13.00%	3.07%	19.49%	5.87%	5.17%	4.47%
资产管理能力						
应收账款周转天数	197.3	166.8	142.0	190.9	183.7	172.0
存货周转天数	58.6	51.0	38.0	47.6	50.2	47.0
应付账款周转天数	49.3	47.8	62.8	76.1	67.1	65.9
固定资产周转天数	502.5	453.1	427.7	579.1	534.8	491.1
偿债能力						
净负债/股东权益	4.61%	10.69%	24.72%	25.50%	24.72%	26.29%
EBIT利息保障倍数	46.5	27.0	15.4	5.2	9.1	11.7
资产负债率	26.84%	30.34%	37.35%	39.18%	39.09%	37.88%

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	1	1	8
增持	0	0	0	0	7
中性	0	1	1	2	7
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	3.00	2.00	2.33	1.95

来源：聚源数据

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

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