

信义光能 (00968)

证券研究报告

2025年03月09日

24H2 净利转亏，光伏玻璃短期拐点初现

公司公告 24 年全年业绩，24fy 公司收入 219 亿元，yoy-9.5%；归母净利 10 亿元，yoy-73.4%。其中 24h2 收入 103 亿元，yoy-21%，hoh-12%；归母净利-7.8 亿元，同比环比均转亏。

增收不增利，静待行业供需格局变暖

收入角度，①24fy 光伏玻璃业务收入 188 亿元，yoy-13.3%。按重量计，太阳能玻璃 24fy 销量 yoy+9.6%。具体看，24fy 公司投产有所延期，年内新增 4400t/d 产能，同时公司下半年冷修较多，在产产能由年中的 2.7wt/t 下降至 24 年底的 2.32wt/d。价格端，24fy 光伏玻璃价格同比下降幅度较大(据卓创资讯，24fy 单平 2.0mm 镀膜光伏玻璃均价 15 元(含税)，yoy -18%，是使得收入增速弱于销售增速的主因。进入 3 月，下游排产逐步提升，目前 2mm 玻璃价格上涨 2 元/平米左右，短期拐点显现。

②太阳能发电业务 24fy 收入 30.2 亿元，yoy+10%。截止 24fy 末，公司累计核准并网光伏电站项目 6244MW (其中集中电站 5841MW)。

盈利能力角度，公司 24fy 综合毛利率、归母净利率分别为 15.8%、4.6%，yoy 分别-11、-11pct。分业务看，24fy 太阳能玻璃、太阳能发电毛利率分别为 9.7%、67.3%，yoy 分别-11.9、-1.2pct。此外，公司确认了 3.93 亿元的物业、厂房及设备减值亏损，以及 1.6 亿元存货减值。

近年光伏市场的快速增长导致太阳能产业链各环节的产能大幅增加。2024 年下游装机的快速扩张停止，需求增长回归至正常水平。然而，行业供给未能及时调整，导致产能持续增加。因此，行业正经历前所未有的周期性调整，导致供需失衡，亦导致组件价格大幅下降。太阳能产业链内大多数环节都受到不同程度影响。

光伏玻璃扩产放缓，多晶硅建设完成

截至 24 年年底，公司太阳能玻璃日熔量总计 32,200 吨/天，其中在产产能 23,200 吨/天，4,000 吨/天产能计划于 25 年按市场情况投产。新生产基地方面，印尼现有两条太阳能玻璃生产线正在建设，预期 26Q1 投产，同时，位于云南及江西的新生产基地的开发已暂停。公司将继续寻找其他海外扩产地点，并依据市场趋势调整新产能的建设时间及投产计划。多晶硅项目大致建设完成，准备工作进入最后阶段。

资本开支方面，公司 24 年为 47 亿元，后续资本开支计划有所放缓。

继续看好公司成长前景及龙头优势，维持“买入”评级

结合光伏玻璃景气位置及原燃料价格情况，我们调整光伏玻璃价格及成本假设，同时考虑公司新增产能投放节奏，我们下调公司 25/26 年整体收入预测至 227/251 亿元(前值 424/501 亿港元，公司今年将财报单位由港元改为人民币)，新增 27 年预测为 270 亿元，同时下调公司 25/26 年归母净利预测至 18/25 亿元(前值 59/72.5 亿港元)，新增 27 年预测为 33 亿元，25-27 年归母净利 YoY 分别 8%/10%/12%。公司 25-27 年 PE 分别为 16/12/9 倍，结合公司龙头地位及增长前景，维持“买入”评级。

风险提示：光伏玻璃供需关系弱于预期、政策风险、光伏电站收益不确定性风险

投资评级

行业	工业/工业工程
6 个月评级	买入(维持评级)
当前价格	3.49 港元
目标价格	港元

基本数据

港股总股本(百万股)	9,078.45
港股总市值(百万港元)	31,683.78
每股净资产(港元)	3.46
资产负债率(%)	39.56
一年内最高/最低(港元)	6.82/2.73

作者

鲍荣富	分析师
SAC 执业证书编号: S1110520120003	
baorongfu@tfzq.com	
熊可为	分析师
SAC 执业证书编号: S1110523120001	
xiongkewei@tfzq.com	
孙潇雅	分析师
SAC 执业证书编号: S1110520080009	
sunxiaoya@tfzq.com	

股价走势



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《信义光能-公司点评:23h2 光伏玻璃明显好转，持续看好龙头公司》
2024-03-02
- 《信义光能-公司点评:光伏玻璃利润率或触底，继续看好龙头优势再强化》
2022-08-06

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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（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“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，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天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风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，天风证券及/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，天风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。天风证券的销售人员、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。天风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。天风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，天风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，投资者应当考虑到天风证券及/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。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com