

2025年3月11日
 信义光能 (968.HK)

公司动态分析

证券研究报告

光伏产业链

期待 2025 边际改善

信义光能公布公司 2024 年全年业绩，收入同比降 9.3% 至 219 亿元人民币，由于光伏玻璃行业在 2024H2 处于周期低位，公司盈利能力受行业拖累，净利润大幅降 73.8% 至 10.0 亿元人民币。2025 年以来，组件端开工率提升，光伏玻璃需求提升，3 月光伏玻璃价格调升，预期 2025 年公司盈利能力回升。公司目前估值对应 2025 年 PE14.4 倍，在光伏产业链内偏低，叠加行业周期有边际改善的趋势，目前估值有提升空间。

报告摘要

信义光能业绩倒退，主要受期内光伏玻璃行业处于周期底部拖累。2024 年信义光能收入同比下降 9.3% 至 219 亿元人民币。公司收入下降，主要由于公司太阳能玻璃销售收入的下降，2024 年受行业整体产能供过于求的影响，光伏玻璃售价下行，影响公司业务表现。根据 Infolink 数据，光伏玻璃主流产品 2.0mm 的平均售价在 2024 年同比下降 18.7%。受所处行业进入不利周期的拖累，公司盈利能力下滑，2024 年毛利率下降 11 个百分点至 15.8%；净利率下降 11.3 个百分点至 4.6%。期内公司净利润同比大幅下降 73.8% 至 10.0 亿元人民币。由于公司 H2 业绩为亏损，所以拟不派发末期股息。

2025 年公司预期国内复产产能 4000 吨/天，印尼新产线预期明年投产。2024 年底，信义光能光伏玻璃产能为总日熔量 23200 吨。而信义光能在 2023 年年底的光伏玻璃产能为总日熔量 25800 吨，2024 年 6 月底的产能为总日熔量 29000 吨。2024 年底产能低位，由于信义光能在行业周期底部，对多条产线进行冷修。随着行业需求逐步提升，信义光能计划在 2025 年在国内复产 4 条日熔量为 1000 吨的产线。由于贸易壁垒等因素，信义光能寻求多元化海外产能布局，目前公司在印尼有两条光伏玻璃生产线在建，预期于 2026 年 Q1 投产，更好满足海外市场需求。

2025 年组件端需求好转，3 月光伏玻璃价格提升。在新能源电力市场交易的指导性政策发布后，市场寻求政策窗口期，特别是分布式市场对组件的需求提升，组件厂在近期订单提升。由于组件的开工率提升，对光伏玻璃的需求提升明显，且行业自律之下，光伏玻璃环节有效产能得以控制。供需关系的好转，3 月以来光伏玻璃价格提升。根据上海有色网数据，光伏玻璃主流 2.0mm 产品的行业均价提价 1.75 元/平米，提价 15%。3.2mm 光伏玻璃产品的行业均价提价 2.5 元/平米，提价 12.5%。部分企业优质产品提价幅度更高。需求提振有助光伏玻璃行业逐步走出周期低谷，2025 年行业表现预期边际改善。

投资建议 2024 年信义光能收入同比降 9.3% 至 219 亿元人民币，净利润同比大幅倒退 73.8% 至 10.0 亿元人民币。根据彭博一致预期，公司 2025 年净利润预期为 20 亿元人民币，公司目前估值为 2025 年 PE14.4 倍。我们认为公司目前估值在港股光伏产业链企业中属较低，也是公司历史 PE 较低水平，目前估值有提升空间，建议投资者逢低布局。

风险提示：光伏玻璃需求恢复慢于预期；纯碱、硅砂等原材料成本提升。

投资评级： 未有

6 个月目标价 未有

股价 2025-3-10 3.52 港元

总市值(百万港元)	31,956.13
流通市值(百万港元)	31,956.13
总股本(百万股)	9,078.45
流通股本(百万股)	9,078.45
12 个月低/高(港元)	2.73/6.82
平均成交(百万港元)	242.35

股东结构

信义玻璃	23.2%
董事权益	26.5%
其他	50.3%
总共	100.0%

股价表现



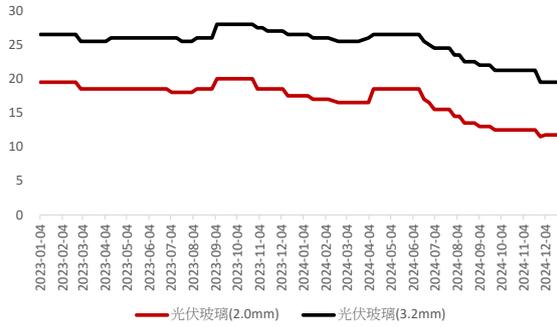
%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	2.52	-4.22	-51.28
绝对收益	-2.76	8.31	-40.44

数据来源：彭博、港交所、公司

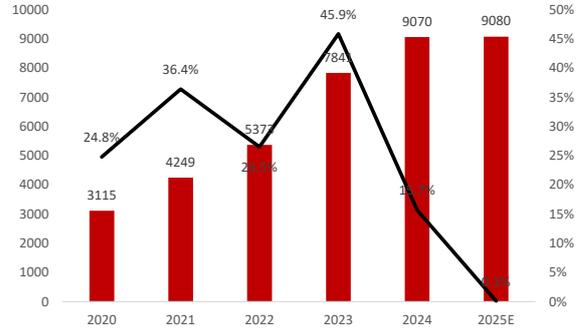
罗璐 能源行业分析师

+86 2213 1410

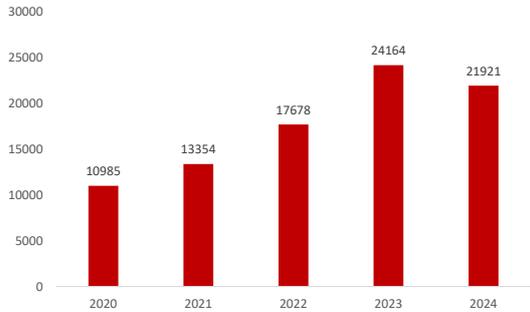
lilianluo@sdicsi.com.hk

图表 1: 光伏玻璃价格(元/平米)


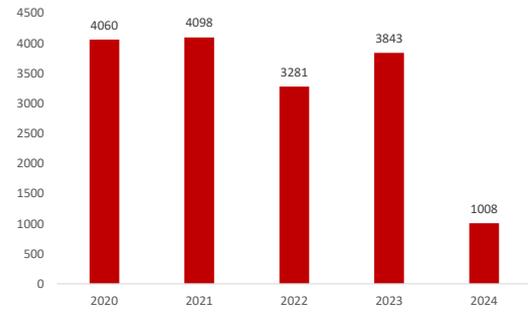
资料来源: Infolink, 国证国际

图表 2: 信义光能产能(千吨/年)及增速%


资料来源: 上市公司资料, 国证国际

图表 3: 信义光能营业收入(百万 RMB)


资料来源: 上市公司财报, 国证国际

图表 4: 信义光能净利润(百万 RMB)


资料来源: 上市公司财报, 国证国际

图表 5: 同业估值比较 - 光伏产业链企业

股份名称	代码	市值 百万元	股价 元	最近报表 年结, YO	市 盈 率 (倍)				一 每股盈利增长 (%)				股 息 率 (%)			市 净 率 (倍)			净负债 比率% *	ROE %	ROA %				
					Y0	Y1f	Y2f	Y3f	Y0	Y1f	Y2f	Y3f	12个月	Y1f	Y2f	Y0	Y1f	Y2f							
港股																									
协鑫科技控股有限公司	3800 HK Equity	34,462	1.21	12/2023	11.9	-ve E	35.4	9.3	-85.1	n/a	n/a	281.3	n/a	n/a	0.18	0.72	0.75	0.73	16.2	-10.2	-5.09				
新特能源股份有限公司	1799 HK Equity	9,409	6.58	12/2023	2.0	4.3	5.0	3.9	-67.4	-52.4	-15.6	27.9	n/a	8.29	5.30	0.24	0.25	0.24	49.6	-3.6	-1.52				
信义光能控股有限公司	968 HK Equity	31,956	3.52	12/2024	31.2	12.8	9.5	7.7	-76.0	144.0	34.9	24.0	2.84	3.61	4.74	1.10	0.97	0.91	39.9	3.3	1.72				
福莱特玻璃集团股份有限公司	6865 HK Equity	48,440	13.42	12/2023	10.1	19.0	15.6	10.8	25.3	-46.9	22.2	44.2	4.09	1.82	2.11	1.33	1.29	1.23	41.8	9.4	4.89				
彩虹集团新能源股份有限公司	438 HK Equity	483	2.74	12/2023	-ve E	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0.25	n/a	n/a	238.4	-4.4	-0.97				
凯盛新能源股份有限公司	1108 HK Equity	4,821	3.61	12/2023	5.5	-ve E	168.8	13.0	42.0	n/a	n/a	12x	n/a	n/a	n/a	0.47	0.51	0.51	99.4	-1.1	-0.41				
板块平均																									
美股																									
大全新能源公司	DO US Equity	1,253	19.06	12/2024	-ve E	-ve E	515.1	16.1	n/a	n/a	n/a	31x	n/a	n/a	n/a	0.29	0.29	0.28	-49.0	-7.6	-4.99				
晶科能源控股有限公司	JKS US Equity	1,181	22.66	12/2023	2.5	12.2	9.0	5.0	429.4	-79.7	35.9	80.3	6.62	n/a	n/a	0.42	0.43	0.42	208.8	2.8	0.44				
阿特斯阳光电力有限公司	CSIQ US Equity	662	10.24	12/2023	2.4	36.1	31.9	4.2	12.3	-93.2	13.0	667.0	n/a	n/a	n/a	0.26	0.20	0.19	99.1	0.0	0.01				
板块平均																									
A股																									
通威股份有限公司	600438 CH Equity	98,008	21.77	12/2023	7.2	-ve E	52.6	18.0	-47.3	n/a	n/a	192.0	4.16	n/a	0.23	1.59	1.93	1.89	43.1	-11.6	-3.66				
隆基绿能科技股份有限公司	601012 CH Equity	130,494	17.22	12/2023	12.1	-ve E	39.0	20.5	-27.2	n/a	n/a	89.8	0.99	n/a	0.23	1.85	2.10	2.02	-21.3	-11.1	-4.66				
阳光电源股份有限公司	300274 CH Equity	141,538	68.27	12/2023	15.0	12.8	11.4	10.0	162.8	17.2	12.5	13.8	1.01	1.03	1.17	5.12	3.65	2.83	11.5	32.9	10.58				
晶澳太阳能科技股份有限公司	002459 CH Equity	41,503	12.54	12/2023	5.9	-ve E	22.7	8.4	75.2	n/a	n/a	171.6	4.49	n/a	1.02	1.17	1.30	1.24	69.1	-0.6	-0.19				
天合光能股份有限公司	688599 CH Equity	38,008	17.44	12/2023	6.8	-ve E	13.9	9.6	48.3	n/a	n/a	44.5	3.63	n/a	0.62	1.20	1.35	1.24	75.0	-1.3	-0.30				
TCL中环新能源科技股份有限公司	002129 CH Equity	36,873	9.12	12/2023	10.7	-ve E	-ve E	17.3	-49.7	n/a	n/a	n/a	2.85	n/a	n/a	0.89	1.10	1.16	90.7	-22.5	-6.87				
新疆大全新能源股份有限公司	688303 CH Equity	45,907	21.4	12/2023	7.9	-ve E	38.1	25.0	-71.3	n/a	n/a	52.8	1.95	0.28	0.07	1.04	1.13	1.11	-44.6	-1.1	-0.93				
福莱特玻璃集团股份有限公司	601865 CH Equity	45,297	20.91	12/2023	16.9	29.0	21.6	15.0	25.3	-41.8	34.1	43.7	2.44	0.80	1.03	2.21	2.19	2.05	41.8	15.2	7.32				
锦浪科技股份有限公司	300763 CH Equity	20,438	51.18	12/2023	25.8	20.2	15.0	12.4	-30.2	27.8	34.9	20.6	0.39	0.45	0.63	2.65	2.36	2.06	127.5	8.7	3.27				
国德威技术股份有限公司	688390 CH Equity	10,050	41.43	12/2023	11.7	18.4	10.7	12.1	31.2	-36.0	72.2	-11.6	1.29	n/a	n/a	3.36	3.24	2.81	0.1	-1.1	-0.43				
上海海优威新材料股份有限公司	688680 CH Equity	3,574	42.54	12/2023	-ve E	-ve E	21.1	13.3	n/a	n/a	n/a	58.9	0.28	n/a	n/a	1.63	n/a	n/a	97.1	-18.7	-7.90				
苏州赛伍应用技术股份有限公司	603212 CH Equity	4,791	10.95	12/2023	45.6	-ve E	273.8	60.8	-41.5	n/a	n/a	350.0	0.66	n/a	n/a	1.61	1.67	1.65	21.3	-2.6	-1.59				
江苏中信博新能源科技股份有限公司	688408 CH Equity	12,562	57.49	12/2023	33.7	18.0	13.4	11.0	669.7	87.1	34.2	21.7	1.03	1.31	1.67	4.12	2.95	2.43	13.4	21.3	7.45				
晶科能源股份有限公司	688223 CH Equity	67,435	6.74	12/2023	9.1	38.9	21.1	14.8	146.7	-77.2	88.8	42.6	3.32	0.37	1.07	1.96	2.02	1.90	20.7	6.9	1.84				
板块平均																									
总平均																									
					13.4	19.9	66.3	14.1																	

 注: *净负债比率为负数代表净现金
 数据来源: 彭博

客户服务热线

香港：2213 1888

国内：40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由国证国际证券(香港)有限公司(国证国际)编写。此报告所载资料的来源皆被国证国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。国证国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映国证国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。国证国际，其母公司或任何其他其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

国证国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。国证国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释)，国证国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意国证国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意国证国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而国证国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得国证国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。国证国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 国证国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上；
- 增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%；
- 中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%；
- 减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%；
- 卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

国证国际证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼

电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010