

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

业绩承压，关注行业产能出清情况

——凯盛新能(600876)年报点评

证券研究报告-年报点评

增持(维持)

市场数据(2025-04-08)

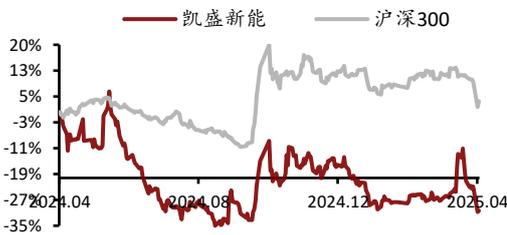
收盘价(元)	8.70
一年内最高/最低(元)	13.21/8.14
沪深300指数	3,650.76
市净率(倍)	1.40
流通市值(亿元)	56.17

发布日期：2025年04月09日

基础数据(2024-12-31)

每股净资产(元)	6.22
每股经营现金流(元)	-0.61
毛利率(%)	-4.35
净资产收益率_摊薄(%)	-15.18
资产负债率(%)	64.45
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

《凯盛新能(600876)中报点评：短期业绩有所承压，关注公司降本增效情况》 2024-09-11

联系人：李智

电话：0371-65585629

地址：郑州郑东新区商务外环路10号18楼

地址：上海浦东新区世纪大道1788号T1座22楼

事件：

公司发布2024年年报，全年实现营业总收入45.94亿元，同比下滑30.34%，归属于上市公司股东的净利润-6.10亿元，同比变化-254.52%；经营活动产生的现金流量净额-3.94亿元，同比变化-374.48%；基本每股收益-0.94元/股。

点评

● **光伏玻璃行业产能过剩以及公司计提资产减值拖累业绩表现。**公司主要从事光伏玻璃的研发、生产和销售，产品主要包括太阳能光伏组件的前板玻璃、双玻组件的背板玻璃。公司实际控制人为中国建材集团。截止到2024年底，公司覆盖华东、华中、华北及西南地区合计七大光伏板玻璃生产基地，原片产能4550吨/日，处于行业第二梯队。公司全年亏损6.10亿元，其中，第三、四季度分别亏损1.93亿元和3.63亿元。2024年公司经营业绩大幅亏损主要受光伏玻璃产能过剩，价格显著下跌影响，同时，全年计提资产减值损失1.29亿元，增加业绩压力。具体来看，2024年，公司销售光伏玻璃3.40亿平方米，同比下滑6.65%；单位销售均价13.31元/平方米，同比下滑24.06%；销售成本13.95元/平方米，同比下滑9.88%；单位毛利-0.64元/平方米，同比转亏；销售毛利率-4.79%，同比下滑16.49个百分点。2025年二季度以来，光伏行业阶段性抢装和光伏玻璃持续去产能带来光伏玻璃价格反弹明显，叠加公司积极降本增效，有望推动公司业绩逐步改善。

● **光伏玻璃行业进入持续去产能周期，供需过剩程度有望边际好转。**2024年，国内光伏玻璃供需失衡，价格显著下滑，下半年行业进入普遍亏损状态。行业普遍采用冷修、堵窑口等方式压缩行业供给。2025年3月，受光伏玻璃企业冷修减产、供给压缩，原材料价格上涨以及《分布式光伏发电开发建设管理办法》和《关于深化新能源上网电价市场化改革促进新能源高质量发展的通知》政策时间节点带来的抢装等因素影响，3.2mm和2.00mm光伏玻璃价格环比月涨幅均超过10%。2025年，考虑到中国、欧洲光伏装机需求增速放缓，美国贸易壁垒增加以及新兴市场基数较小等原因，全球新增光伏装机需求增速有望放缓。但另一方面，光伏玻璃整体处于供给压缩，高成本、小窑炉产线加速淘汰的局面，行业供需关系将有所修复，有望改善行业经营压力。

● **公司积极优化产线规模，降低生产成本渡过行业寒冬。**面对下游行业开工率不足及市场价格持续下跌的风险，公司实施停小建大，以新代旧策略，分阶段适时停产、减产小吨位的老旧窑炉，实现产线

规模与结构的调整优化，进而有效带动整体生产成本降低。另外，公司积极推进各基地生产线定岗定编标准化，推动劳动结构、人员结构、管理结构进一步优化，进而压缩成本。

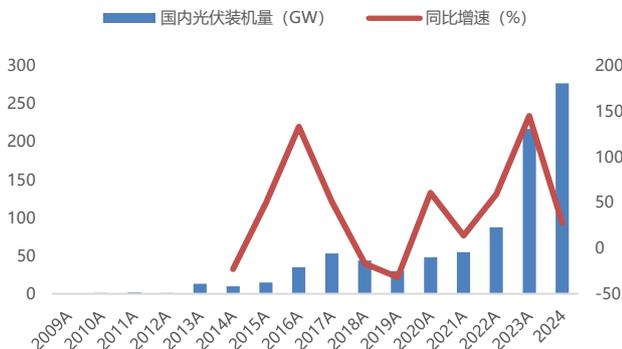
- **投资建议：**预计公司 2025 年、2026 年、2027 年归属于上市公司股东的净利润分别为-0.45 亿元、1.09 亿元和 2.22 亿元，对应的全面摊薄 EPS 分别为-0.07 元、0.17 元、0.34 元。按照 4 月 8 日 8.70 元/股收盘价计算，对应 2026、2027 年 PE 分别为 51.34、25.28 倍。考虑到公司作为中国建材控股企业，具备较强的资金实力和较深的玻璃制造基础，长期有望聚焦光伏玻璃主业实现持续成长，维持公司“增持”评级。

风险提示：光伏玻璃产能过剩，盈利能力持续承压；全球装机需求不及预期风险；国际贸易政策变化风险；行业产能出清不及预期风险。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	6,595	4,594	5,037	5,810	6,703
增长比率（%）	31.12	-30.34	9.62	15.36	15.37
净利润（百万元）	395	-610	-45	109	222
增长比率（%）	-3.50	-254.52	92.58	341.73	103.11
每股收益(元)	0.61	-0.94	-0.07	0.17	0.34
市盈率(倍)	14.23	—	—	51.34	25.28

资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：我国新增光伏装机和同比增长



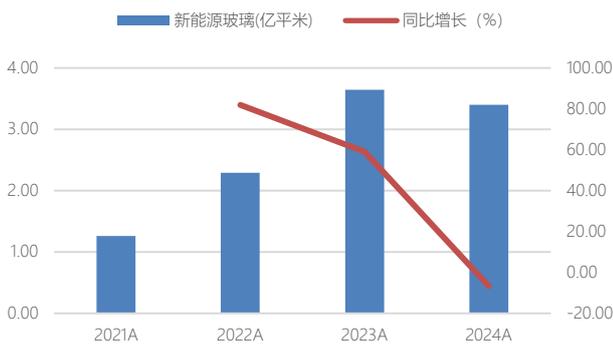
资料来源：国家能源局，中原证券研究所

图 2：光伏玻璃在产日熔量



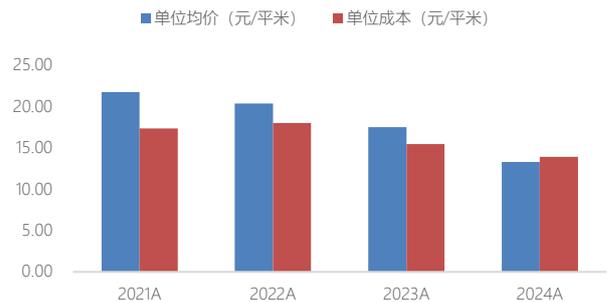
资料来源：同花顺 iFinD，中原证券研究所

图 3：公司光伏玻璃销售量情况



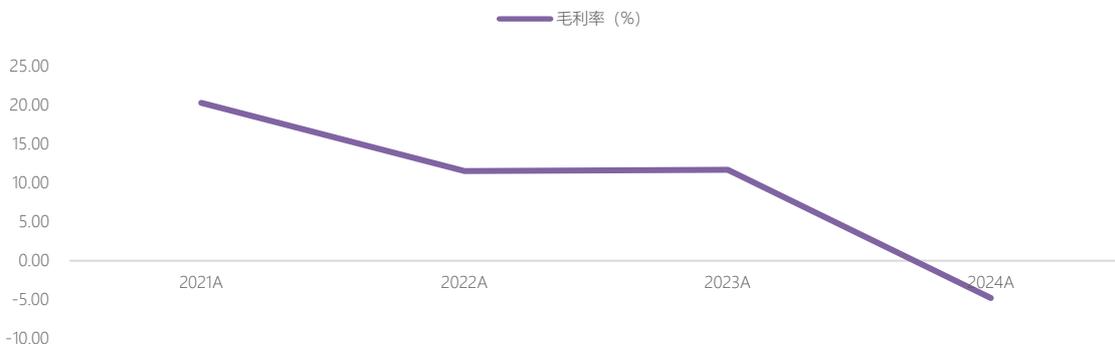
资料来源：公司公告，中原证券研究所

图 4：公司光伏玻璃销售均价和成本情况



资料来源：公司公告，中原证券研究所

图 5：公司光伏玻璃销售毛利率走势



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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,314	3,302	3,590	4,204	5,064
现金	273	140	164	291	571
应收票据及应收账款	1,478	1,679	1,819	2,098	2,421
其他应收款	154	102	119	137	158
预付账款	187	161	185	206	233
存货	687	891	902	1,001	1,133
其他流动资产	1,534	328	401	471	547
非流动资产	8,113	9,003	9,103	9,161	9,181
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	4,947	4,646	5,553	6,175	6,591
无形资产	745	760	760	760	760
其他非流动资产	2,421	3,597	2,790	2,226	1,830
资产总计	12,428	12,305	12,693	13,365	14,245
流动负债	4,155	5,102	5,338	5,689	6,122
短期借款	761	1,641	1,841	1,941	2,041
应付票据及应付账款	2,022	1,961	1,996	2,216	2,509
其他流动负债	1,372	1,500	1,501	1,532	1,572
非流动负债	3,220	2,829	3,029	3,229	3,429
长期借款	3,124	2,729	2,929	3,129	3,329
其他非流动负债	96	101	101	101	101
负债合计	7,374	7,931	8,367	8,918	9,551
少数股东权益	426	357	352	364	389
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	201	-409	-453	-343	-121
归属母公司股东权益	4,627	4,017	3,974	4,083	4,305
负债和股东权益	12,428	12,305	12,693	13,365	14,245

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	144	-394	257	470	634
净利润	465	-663	-50	122	247
折旧摊销	349	365	400	443	480
财务费用	84	112	134	144	153
投资损失	13	11	0	0	0
营运资金变动	-713	-231	-227	-238	-246
其他经营现金流	-54	12	0	0	0
投资活动现金流	-1,758	-569	-500	-500	-500
资本支出	-1,785	-569	-500	-500	-500
长期投资	27	0	0	0	0
其他投资现金流	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	1,356	863	266	156	147
短期借款	-337	880	200	100	100
长期借款	1,420	-395	200	200	200
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	273	378	-134	-144	-153
现金净增加额	-256	-99	24	126	281

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6,595	4,594	5,037	5,810	6,703
营业成本	5,831	4,794	4,636	5,148	5,828
营业税金及附加	44	42	45	52	60
营业费用	20	16	18	20	23
管理费用	147	151	151	174	201
研发费用	252	174	176	203	235
财务费用	74	111	132	142	149
资产减值损失	0	-129	0	0	0
其他收益	235	57	63	73	84
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-13	-11	0	0	0
资产处置收益	45	3	0	0	0
营业利润	501	-781	-59	143	291
营业外收入	1	0	0	0	0
营业外支出	0	1	0	0	0
利润总额	501	-781	-59	143	291
所得税	37	-118	-9	21	44
净利润	465	-663	-50	122	247
少数股东损益	70	-53	-5	12	25
归属母公司净利润	395	-610	-45	109	222
EBITDA	892	-297	473	727	919
EPS (元)	0.61	-0.94	-0.07	0.17	0.34

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	31.12	-30.34	9.62	15.36	15.37
营业利润 (%)	7.24	-255.87	92.42	341.73	103.11
归属母公司净利润 (%)	-3.50	-254.52	92.58	341.73	103.11
获利能力					
毛利率 (%)	11.58	-4.35	7.95	11.40	13.05
净利率 (%)	5.98	-13.28	-0.90	1.88	3.32
ROE (%)	8.53	-15.18	-1.14	2.68	5.16
ROIC (%)	5.36	-5.80	0.62	2.31	3.39
偿债能力					
资产负债率 (%)	59.34	64.45	65.92	66.73	67.05
净负债比率 (%)	145.93	181.32	193.44	200.53	203.47
流动比率	1.04	0.65	0.67	0.74	0.83
速动比率	0.80	0.41	0.43	0.48	0.56
营运能力					
总资产周转率	0.57	0.37	0.40	0.45	0.49
应收账款周转率	5.81	3.96	4.69	4.82	4.82
应付账款周转率	3.57	3.06	2.89	3.03	3.06
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.61	-0.94	-0.07	0.17	0.34
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.22	-0.61	0.40	0.73	0.98
每股净资产 (最新摊薄)	7.17	6.22	6.15	6.32	6.67
估值比率					
P/E	14.23	—	—	51.34	25.28
P/B	1.21	1.40	1.41	1.38	1.30
EV/EBITDA	14.72	-38.04	23.59	15.58	12.35

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。