



信义光能 (00968.HK)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

海外销售占比提升，景气度拐点初现

业绩简评

8 月 1 日公司发布 2025 年中报，上半年实现公司权益持有人应占盈利 7.46 亿元，同比下降 58.8%，位于业绩预告区间内。

经营分析

光伏玻璃盈利能力较 24H2 显著修复，计提产线减值影响业绩释放。上半年公司光伏玻璃日熔量维持在 23200 吨（与 2024 年底持平），通过库存下降实现了销量（以吨计）同比增长 17.5%。上半年光伏玻璃行业供给相对充足，3 月起终端抢装带动需求增长、价格回升，据卓创资讯，上半年 2.0mm 光伏玻璃均价 12.91 元/平，较 24H2 (12.85) 有一定修复；叠加成本端原材料及能源成本下降，上半年公司光伏玻璃业务毛利率 11.39%，较 24H2 (-2.56%) 显著修复。此外，公司对不再适用于生产的光伏玻璃产线计提减值亏损 3.14 亿元，一定程度影响业绩表现。

海外收入占比提升至 32%，在建印尼产线有望分散政策不确定性风险。公司具有马来西亚在产产能 3400 吨，上半年海外收入同增 22.4%至 29.9 亿元，海外收入占比提高至 31.6%，其中较大增长来自北美国家。考虑到海外市场较国内具有一定溢价，预计海外占比提升对公司盈利能力修复有一定贡献。国际贸易形势复杂多变，公司积极分散政策不确定性风险，两条在建印尼产线预计于 26Q1 投产。

行业自律减产推进，光伏玻璃供需有望改善。5 月起光伏玻璃价格进入下行通道，据卓创资讯，7 月光伏玻璃价格 10.5 元/平、创历史新低，光伏原片毛利率-16.03%、接近前期低点。盈利承压背景下行业进行自律减产，7 月冷修产能达 7750 吨，行业供给显著下降，截至 7 月 31 日行业库存环比下降 10%至 29.31 天，预计光伏玻璃价格已至底部区间，后续随终端需求逐步启动，价格及盈利有一定修复空间。当前光伏玻璃行业亏损已持续约一年，二三线企业在长期深度亏损背景下执行冷修及复产的能力及动力较弱，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），公司份额有望回升。

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 2025-2027 年归母净利润预测至 12.6、21.0、27.3 亿元，当前股价对应 2025-2027 年 PE 分别为 21/12/9 倍，对应 PB 仅 0.85 倍，维持买入评级。

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)

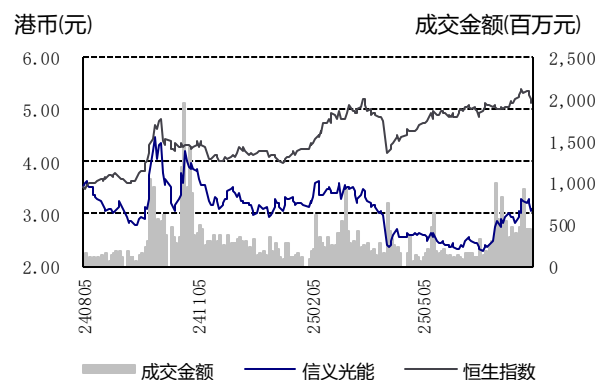
zhangjiawen@gjzq.com.cn

市价 (港币)：3.090 元

相关报告：

1. 《信义光能公司点评：业绩底部夯实，价格拐点已现》，2025.3.2

2. 《信义光能公司点评：业绩预告夯实底部，玻璃价格拐点将至》，2025.1.2



公司基本情况 (人民币)

项目	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	24,132	21,921	20,085	21,517	24,696
营业收入增长率	31.50%	-9.16%	-8.38%	7.13%	14.78%
归母净利润(百万元)	3,794	1,008	1,256	2,095	2,729
归母净利润增长率	11.20%	-73.43%	24.58%	66.77%	30.28%
摊薄每股收益(元)	0.42	0.11	0.14	0.23	0.30
每股经营性现金流净额	0.59	0.14	0.37	0.59	0.58
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.10%	3.47%	4.14%	6.47%	7.77%
P/E	10.04	26.01	20.55	12.32	9.46
P/B	1.29	0.90	0.85	0.80	0.73

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(人民币 百万)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	18,351	24,132	21,921	20,085	21,517	24,696
增长率	39.7%	31.5%	-9.2%	-8.4%	7.1%	14.8%
主营业务成本	12,850	17,707	18,448	16,503	17,261	19,511
%销售收入	70.0%	73.4%	84.2%	82.2%	80.2%	79.0%
毛利	5,501	6,425	3,473	3,582	4,255	5,185
%销售收入	30.0%	26.6%	15.8%	17.8%	19.8%	21.0%
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	82	96	127	100	108	123
%销售收入	0.4%	0.4%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
管理费用	0	0	0	904	947	1,087
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	4.5%	4.4%	4.4%
研发费用	502	695	636	0	0	0
%销售收入	2.7%	2.9%	2.9%	0.0%	0.0%	0.0%
息税前利润 (EBIT)	4,778	5,366	2,344	2,386	3,399	4,170
%销售收入	26.0%	22.2%	10.7%	11.9%	15.8%	16.9%
财务费用	150	317	409	381	390	391
%销售收入	0.8%	1.3%	1.9%	1.9%	1.8%	1.6%
投资收益	28	25	17	20	20	20
%税前利润	0.6%	0.5%	0.9%	1.0%	0.7%	0.5%
营业利润	4,618	5,331	2,327	2,727	3,401	4,175
营业利润率	25.2%	22.1%	10.6%	13.6%	15.8%	16.9%
营业外收支						
税前利润	4,628	5,049	1,935	2,005	3,010	3,779
利润率	25.2%	20.9%	8.8%	10.0%	14.0%	15.3%
所得税	746	789	526	261	391	491
所得税率	16.1%	15.6%	27.2%	13.0%	13.0%	13.0%
净利润	3,882	4,260	1,409	1,744	2,618	3,288
少数股东损益	470	465	401	488	524	559
归属于母公司的净利润	3,412	3,794	1,008	1,256	2,095	2,729
净利率	18.6%	15.7%	4.6%	6.3%	9.7%	11.1%

现金流量表(人民币 百万)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	3,412	3,794	1,008	1,256	2,095	2,729
少数股东损益	470	465	401	488	524	559
非现金支出	507	341	462	1,223	949	1,003
非经营收益						
营运资金变动	-44	-542	-2,261	-726	620	-68
经营活动现金净流	5,263	5,247	1,235	3,348	5,357	5,244
资本开支	-5,937	-8,962	-4,705	-2,000	-5,000	-6,000
投资	91	-23	-125	0	0	0
其他	80	-440	1,061	-490	-2	-5
投资活动现金净流	-5,766	-9,425	-3,769	-2,490	-5,002	-6,005
股权募资	17	25	27	0	0	0
债权募资	-13	2,194	2,194	1,000	1,000	0
其他	-964	-231	-1,448	-393	-424	-439
筹资活动现金净流	-960	1,987	773	607	576	-439
现金净流量	-1,905	-2,269	-1,751	1,462	928	-1,203

资产负债表(人民币 百万)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,757	2,557	822	2,284	3,212	2,009
应收款项	9,554	11,991	13,288	13,881	13,460	13,953
存货	1,813	1,901	2,856	2,292	2,158	2,168
其他流动资产	945	1,513	598	625	633	649
流动资产	17,069	17,963	17,563	19,082	19,462	18,779
%总资产	37.8%	32.8%	30.8%	32.4%	31.1%	28.3%
长期投资	318	310	244	244	244	244
固定资产	24,180	32,804	35,801	36,253	39,606	44,029
%总资产	53.5%	59.9%	62.9%	61.5%	63.2%	66.3%
无形资产	57	85	76	29	-17	-20
非流动资产	28,108	36,803	39,370	39,890	43,197	47,617
%总资产	62.2%	67.2%	69.2%	67.6%	68.9%	71.7%
资产总计	45,177	54,766	56,932	58,972	62,659	66,396
短期借款	3,893	6,237	6,143	6,643	7,643	7,643
应付款项	2,267	3,881	3,479	3,209	3,117	3,252
其他流动负债	3,318	5,489	5,722	5,323	5,487	5,804
流动负债	9,478	15,607	15,344	15,175	16,247	16,699
长期贷款	3,282	3,281	5,497	5,997	5,997	5,997
其他长期负债	946	1,569	1,684	1,651	1,651	1,651
负债	13,706	20,458	22,525	22,823	23,895	24,347
普通股股东权益	26,573	28,976	29,052	30,305	32,396	35,122
其中：股本	795	807	739	739	739	739
未分配利润	27,463	30,280	28,408	29,661	31,752	34,478
少数股东权益	4,898	5,332	5,356	5,845	6,368	6,927
负债股东权益合计	45,177	54,766	56,932	58,972	62,659	66,396

比率分析

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.38	0.43	0.11	0.14	0.23	0.30
每股净资产	2.99	3.25	3.20	3.34	3.57	3.87
每股经营现金净流	0.59	0.59	0.14	0.37	0.59	0.58
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
回报率						
净资产收益率	12.84%	13.10%	3.47%	4.14%	6.47%	7.77%
总资产收益率	7.55%	6.93%	1.77%	2.13%	3.34%	4.11%
投入资本收益率	10.37%	10.33%	3.71%	4.25%	5.64%	6.51%
增长率						
主营业务收入增长率	39.72%	31.50%	-9.16%	-8.38%	7.13%	14.78%
EBIT 增长率	-10.82%	12.31%	-56.31%	1.78%	42.49%	22.67%
净利润增长率	-15.24%	11.20%	-73.43%	24.58%	66.77%	30.28%
总资产增长率	12.61%	21.22%	3.96%	3.58%	6.25%	5.96%
资产管理能力						
应收账款周转天数	159.8	141.1	180.3	213.9	202.7	177.1
存货周转天数	48.8	37.8	46.4	56.2	46.4	39.9
应付账款周转天数	46.5	62.5	71.8	72.9	66.0	58.8
固定资产周转天数	434.8	425.1	563.3	645.7	634.6	609.6
偿债能力						
净负债/股东权益	10.69%	24.72%	36.17%	33.06%	31.01%	31.45%
EBIT 利息保障倍数	27.0	15.4	5.4	6.1	8.0	9.5
资产负债率	30.34%	37.35%	39.56%	38.70%	38.13%	36.67%

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	0	0	6
增持	0	0	0	0	4
中性	0	0	1	1	4
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	3.00	3.00	1.86

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：北京市东城区建国门内大街 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