

2025年8月8日
信义光能 (968.HK)

公司动态分析

证券研究报告

光伏产业链

业绩符合预期，期待行业尽快走出低谷

信义光能公布 2025H1 年业绩，收入同比降 6.5%至 109 亿元人民币，由于光伏玻璃行业供过于求，产品价格下行，公司盈利能力受行业拖累，净利润降 58.8%至 7.5 亿元人民币。6 月底公司产能为 23200 吨/日，预期全年产量同比下降 10.3%至 814 万吨。公司寻求多元化海外产能以提升海外光伏玻璃销售。市场关注光伏产业链反内卷之下，各环节的自律及降产量情况。目前光伏玻璃价格阶段性摆脱 7 月低位。公司目前估值对应 2025 年 PE20 倍，我们认为如果行业反内卷取得阶段性成果，利于公司股价低位反弹，可逢低布局。

报告摘要

信义光能 2025H1 净利润同比下降 58.8%至 7.5 亿元人民币。2025H1 信义光能收入同比下降 6.5%至 109 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。期内公司太阳能玻璃销售收入同比下降 7.3%至 94.7 亿元人民币。期内公司太阳能玻璃销量虽然提升，但行业整体产能供过于求，太阳能玻璃售价大幅下行。公司盈利能力下滑，2025H1 公司毛利率同比下降 8.6 个百分点至 18.3%；净利率下降 8.7 个百分点至 6.8%。期内公司净利润同比下降 58.8%至 7.5 亿元人民币。虽然公司业绩同比下降，但环比 2024H2 扭亏为盈。公司拟派发每股中期股息 4.2 港仙，中期派息比例 46.7%。

量升价跌，2025H1 公司太阳能玻璃销售收入同比下降 7.3%，但海外销售提升。2025H1 信义光能太阳能玻璃销量同比增加 17.5%，主要通过降低库存策略实现。但期内光伏玻璃行业供过于求，光伏玻璃价格同比大幅下降。根据隆众资讯数据，2025H1 光伏玻璃主流产品 2.0mm 的平均售价同比下降 24%至 12.92 元/平方米；3.2mm 光伏玻璃产品的平均售价同比下降 18%至 21.06 元/平方米。光伏玻璃销售收入同比下降 7.3%至 94.7 亿元人民币。其中国内销售收入同比下降 16.6%至 64.8 亿元。但海外销售收入同比上升 22.4%至 29.9 亿元，主要来自于北美地区销售收入的增加。海外销售收入占比提升 7.7 个百分点至 31.6%。

公司 2025 年产量预期同比下降 10.3%至 814 万吨。2025 年 6 月底，信义光能光伏玻璃产能为总日熔量 23200 吨/日，与 2024 年底持平。公司在 7 月份已暂停 2 条日容量为 1800 吨/日的生产线。公司运营中的光伏玻璃生产线均是产能 1000 吨/日及以上的大规模生产线。公司持有部分闲置产能，可根据市场情况重新启动。根据目前公司产线点火运营情况，预期 2025 年公司光伏玻璃产量为 814 万吨，较 2024 年实际光伏玻璃产量 907 万吨同比下降 10.3%。为实行更好的海外销售，考虑到贸易壁垒等因素，信义光能寻求多元化海外产能布局，目前公司在马来西亚有 3 条光伏玻璃产线在运营中，合计产能 3400 吨/日。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。

投资建议 2025H1 信义光能收入同比降 6.5%至 109 亿元人民币，净利润同比下降 58.8%至 7.5 亿元人民币。根据彭博一致预期，公司 2025 年净利润预期为 12.5 亿元人民币，公司目前估值为 2025 年 PE20 倍。市场关注光伏产业链反内卷之下，各环节的自律及降产量情况。根据中国有色金属工业协会硅业分会数据，7 月 2.0mm 光伏玻璃平均售价为 9.75 元/平方米，8 月已回升至 10.5 元/平方米，升幅 7.7%，走出低谷。我们认为如果光伏产业链反内卷取得阶段性成果，利于公司估值修复，股价提升，投资者可逢低布局。

风险提示：光伏玻璃供过于求持续；行业自律效果不及预期；贸易战影响超预期。

投资评级： 未有

6 个月目标价 未有

股价 2025-8-7 3.11 港元

总市值(百万港元)	28,233.97
流通市值(百万港元)	28,233.97
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)	2.22/4.73
平均成交(百万港元)	283.06

股东结构

信义玻璃	23.7%
董事权益	26.8%
其他	49.5%
总共	100.0%

股价表现

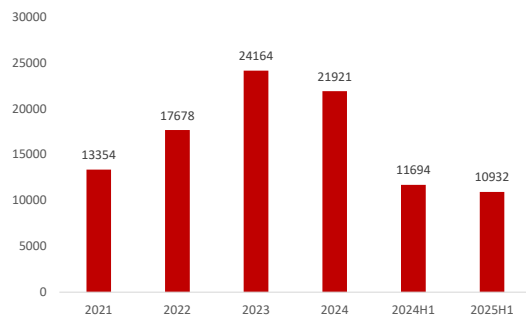


%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	12.16	8.96	-23.23
绝对收益	6.87	21.48	-12.39

数据来源：彭博、港交所、公司

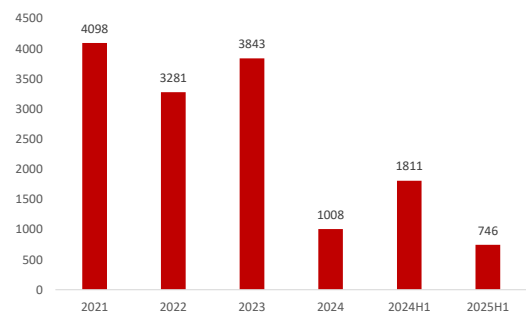
罗璐 能源行业分析师
lilianluo@sdicsi.com.hk

图表 1：信义光能营业收入(百万 RMB)



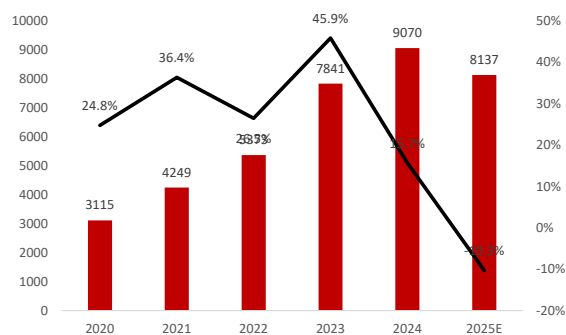
资料来源：上市公司财报，国证国际

图表 2：信义光能净利润(百万 RMB)



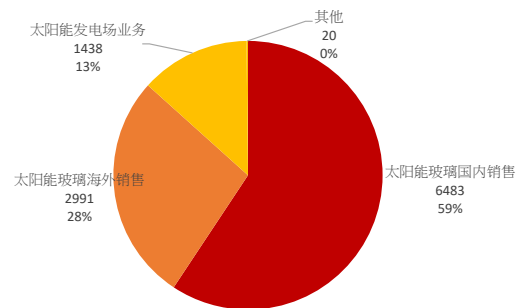
资料来源：上市公司财报，国证国际

图表 3：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 4：2025H1 各业务收入(百万 RMB)及占比%



资料来源：上市公司资料，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)	每股盈利增长 (%)	股息率 (%)	市净率 (倍)	净负债 比率% *	ROE %	ROA %
					YO	Y1f	Y2f	YO	YO	Y1f	Y2f
港股											
协鑫科技控股有限公司	3800 HK Equity	32,183	1.13	12/2024	-ve E	-ve E	15.4	12.2	n/a	n/a	n/a
新特能源股份有限公司	1799 HK Equity	9,409	6.58	12/2024	-ve E	20.9	5.8	5.6	n/a	n/a	260.1
信义光能控股有限公司	968 HK Equity	28,234	3.11	12/2024	27.6	23.9	12.6	10.5	-73.9	15.4	89.2
福莱特玻璃集团股份有限公司	6865 HK Equity	38,435	10.28	12/2024	21.9	28.3	14.9	10.6	-65.3	-22.8	90.1
彩虹集团新能源股份有限公司	438 HK Equity	423	2.4	12/2024	-ve E	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
凯盛新能源股份有限公司	1108 HK Equity	5,918	4.78	12/2024	-ve E	-ve E	-ve E	n/a	n/a	n/a	n/a
美股											
大全新能源公司	DQ US Equity	1,448	21.59	12/2024	-ve E	-ve E	-ve E	31.3	n/a	n/a	n/a
晶科能源控股有限公司	JKS US Equity	1,146	22.18	12/2024	152.3	-ve E	6.5	6.5	-98.4	n/a	n/a
阿特斯阳光电力有限公司	CSIQ US Equity	804	12	12/2024	22.2	-ve E	8.2	4.8	-87.1	n/a	n/a
A股											
通威股份有限公司	600438 CH Equity	90,670	20.14	12/2024	-ve E	-ve E	67.8	21.4	n/a	n/a	n/a
隆基绿能科技股份有限公司	601012 CH Equity	120,036	15.84	12/2024	-ve E	-ve E	42.7	23.9	n/a	n/a	n/a
阳光电源股份有限公司	300274 CH Equity	155,097	74.81	12/2024	14.1	12.5	11.6	10.7	63.7	12.1	8.5
晶澳太阳能科技股份有限公司	002459 CH Equity	36,506	11.03	12/2024	-ve E	-ve E	27.9	14.4	n/a	n/a	n/a
天合光能股份有限公司	688599 CH Equity	33,867	15.54	12/2024	-ve E	-ve E	30.1	11.6	n/a	n/a	n/a
TCL中环新能源科技股份有限公司	002129 CH Equity	32,871	8.13	12/2024	-ve E	-ve E	813.0	23.5	n/a	n/a	n/a
新疆大全新能源股份有限公司	688303 CH Equity	57,084	26.61	12/2024	-ve E	-ve E	37.5	41.6	n/a	n/a	n/a
福莱特玻璃集团股份有限公司	601865 CH Equity	35,163	16.31	12/2024	37.9	31.9	22.9	18.0	-65.3	19.1	39.3
锦浪科技股份有限公司	300763 CH Equity	23,210	58.3	12/2024	33.3	20.3	17.2	14.1	-11.6	64.3	17.7
固德威科技股份有限公司	688390 CH Equity	10,489	43.24	12/2024	-ve E	21.6	16.9	14.9	n/a	n/a	28.0
上海海优威新材料股份有限公司	688680 CH Equity	4,100	48.8	12/2024	-ve E	-ve E	417.1	21.7	n/a	n/a	n/a
苏州赛伍应用技术股份有限公司	603212 CH Equity	5,001	11.43	12/2024	-ve E	144.7	24.3	17.3	n/a	n/a	494.9
江苏中信博新能源科技股份有限公司	688408 CH Equity	11,012	50.27	12/2024	16.2	15.6	13.1	9.7	81.9	3.9	19.1
晶科能源股份有限公司	688223 CH Equity	53,228	5.32	12/2024	532.0	-ve E	29.6	15.7	-98.6	n/a	n/a
板块平均					25.4	41.1	118.6	18.7			

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