

凯盛新能 (600876.SH)

Q4 盈利环比改善，静待产能释放

事件：公司发布 2022 年年报。报告期内公司实现收入 50.30 亿元，同比增加 38.73%，实现归母净利润 4.09 亿元，同比增加 59.93%，实现扣非后归母净利润 1.02 亿元，同比降低 44.48%。其中公司单 Q4 实现收入 16.57 亿元，同比增加 106.93%，实现归母净利润 1.48 亿元，同比增加 331.91%，实现扣非后归母净利润 0.78 亿元，同比增加 213.03%。

产能扩张带动收入增长，成本上涨、价格下滑致使全年利润承压。2022 年公司光伏玻璃实现收入 46.71 亿元，同比增长 69.13%，毛利率 11.53%，同比减少 8.08pct。光伏玻璃收入增长主要系年内桐城 1200t/d 以及合肥 650t/d 光伏玻璃产线顺利点火，产能扩张下光伏玻璃销量高增，截至 2022 年底公司光伏玻璃原片在产产能 4650t/d，同比增加 116.28%，全年销量 2.29 亿平方米，同比增加 81.92%。毛利率下滑一方面系原材料纯碱以及燃料天然气价格大涨，成本端压力增加，另一方面系行业内产能扩张，供给增加导致全年光伏玻璃价格下滑，根据卓创资讯统计，2022 年 3.2mm 镀膜光伏玻璃价格同比下滑 7.67%。

Q4 盈利能力环比改善，产能规模提升后成本有望继续降低。公司单 Q4 销售毛利率 14.05%，环比提升 3.40pct，销售净利率 10%，环比提升 8.01pct，Q4 盈利能力改善一方面系公司桐城、合肥产线点火后顺利爬坡，规模效应增加带来降本增效，另一方面系 Q4 行业价格有所提涨，一定程度上转移了冬季采暖带来的天然气成本压力。公司在建项目中，洛阳新能源一期项目 2 条 1200t/d 产线已正式开工建设，宜兴新能源 650t/d 预计将于 2023 年上半年点火投产，未来将逐步完成中建材集团内光伏玻璃产能整合以及自身产能扩张，成本有望继续降低。

打造新能源材料平台，薄膜电池有望接力成长。公司 2022 年与凯盛集团签订股权托管协议，托管碲化镉电池企业成都中建材 55% 股权、瑞昌中建材 45% 股权，以及铜铟镓硒电池企业凯盛光伏 60% 股权，未来将根据战略规划适时对托管股权进行收购。此外，公司 2022 年完成信息显示业务剥离，并实施一系列并购整合，基本实现向新能源材料领域转型。

投资建议：公司产能规模持续扩张，成本有望继续降低，并且薄膜电池业务具有较高成长性，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 5.88 亿元、8.85 亿元、12.74 亿元，三年复合增速 47.25%，对应 PE 分别为 22.1X、14.7X 和 10.2X，维持“买入”评级。

风险提示：光伏装机量不及预期风险，原材料、燃料价格持续快速上涨风险，光伏玻璃产能过度释放风险。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,606	5,030	7,462	9,597	10,725
增长率 yoy (%)	18.4	39.5	48.4	28.6	11.8
归母净利润(百万元)	265	409	588	885	1,274
增长率 yoy (%)	-19.2	54.6	43.7	50.5	44.0
EPS 最新摊薄(元/股)	0.41	0.63	0.91	1.37	1.97
净资产收益率(%)	7.9	10.0	13.3	16.7	19.0
P/E(倍)	49.2	31.8	22.1	14.7	10.2
P/B(倍)	3.4	3.1	2.7	2.3	1.9

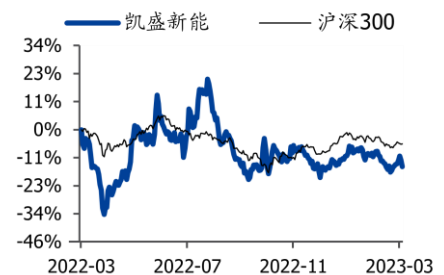
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2023 年 3 月 29 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	玻璃玻纤
前次评级	买入
3月29日收盘价(元)	20.16
总市值(百万元)	13,016.81
总股本(百万股)	645.67
其中自由流通股(%)	59.23
30日日均成交量(百万股)	2.95

股价走势



作者

分析师 沈猛

执业证书编号：S0680522050001

邮箱：shenmeng@gszq.com

相关研究

1、《洛阳玻璃（600876.SH）：光伏玻璃高歌猛进，新能源材料平台羽翼渐丰》2022-12-11



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3169	4070	5700	5931	7538	营业收入	3606	5030	7462	9597	10725
现金	1117	689	1505	996	2546	营业成本	2737	4434	6344	7684	8313
应收票据及应收账款	644	1589	1723	2536	2224	营业税金及附加	43	38	83	101	110
其他应收款	35	107	104	167	135	营业费用	19	17	30	34	38
预付账款	127	176	274	305	342	管理费用	175	126	187	230	247
存货	686	696	1281	1113	1477	研发费用	154	174	276	355	397
其他流动资产	560	814	814	814	814	财务费用	125	74	106	96	73
非流动资产	6099	6496	7128	7497	7876	资产减值损失	-11	-17	-18	-28	-31
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	37	157	160	0	0
固定资产	3753	4022	4568	5023	5400	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	657	709	803	868	942	投资净收益	-12	161	150	0	0
其他非流动资产	1689	1765	1757	1606	1534	资产处置收益	0	2	0	0	0
资产总计	9268	10566	12828	13428	15414	营业利润	363	467	765	1126	1580
流动负债	3724	4147	5951	5793	6601	营业外收入	5	3	2	0	0
短期借款	1327	1098	1098	1098	1098	营业外支出	2	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1296	2157	2784	3201	3274	利润总额	366	470	767	1126	1580
其他流动负债	1101	892	2069	1494	2229	所得税	21	11	60	59	82
非流动负债	1191	1805	1557	1248	928	净利润	345	459	707	1067	1498
长期借款	1033	1704	1456	1147	827	少数股东损益	81	50	119	182	224
其他非流动负债	158	101	101	101	101	归属母公司净利润	265	409	588	885	1274
负债合计	4915	5952	7508	7041	7529	EBITDA	756	898	1120	1509	1978
少数股东权益	509	381	500	682	906	EPS (元)	0.41	0.63	0.91	1.37	1.97
股本	646	646	646	646	646						
资本公积	3792	3781	3781	3781	3781						
留存收益	-594	-194	513	1579	3078						
归属母公司股东权益	3844	4232	4820	5705	6980						
负债和股东权益	9268	10566	12828	13428	15414						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	136	-398	1612	563	2659
净利润	345	459	707	1067	1498
折旧摊销	275	270	267	311	352
财务费用	125	74	106	96	73
投资损失	12	-161	-150	0	0
营运资金变动	-636	-1069	682	-910	736
其他经营现金流	15	29	0	0	0
投资活动现金流	-1711	-662	-749	-680	-731
资本支出	1689	926	632	369	379
长期投资	-29	0	0	0	0
其他投资现金流	-50	264	-117	-311	-352
筹资活动现金流	2385	583	-48	-392	-378
短期借款	149	-229	0	0	0
长期借款	509	671	-248	-309	-320
普通股增加	97	0	0	0	0
资本公积增加	1810	-11	0	0	0
其他筹资现金流	-180	152	200	-82	-58
现金净增加额	810	-476	816	-508	1550

主要财务比率					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	18.4	39.5	48.4	28.6	11.8
营业利润(%)	-21.5	28.8	63.9	47.1	40.3
归属于母公司净利润(%)	-19.2	54.6	43.7	50.5	44.0
获利能力					
毛利率(%)	24.1	11.9	15.0	19.9	22.5
净利率(%)	7.3	8.1	7.9	9.2	11.9
ROE(%)	7.9	10.0	13.3	16.7	19.0
ROIC(%)	6.9	8.6	10.1	13.5	16.5
偿债能力					
资产负债率(%)	53.0	56.3	58.5	52.4	48.8
净负债比率(%)	37.7	48.4	27.7	26.4	-2.1
流动比率	0.9	1.0	1.0	1.0	1.1
速动比率	0.5	0.6	0.6	0.6	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	5.2	4.5	4.5	4.5	4.5
应付账款周转率	2.5	2.6	2.6	2.6	2.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.41	0.63	0.91	1.37	1.97
每股经营现金流(最新摊薄)	0.21	-0.62	2.50	0.87	4.12
每股净资产(最新摊薄)	5.95	6.56	7.47	8.84	10.81
估值比率					
P/E	49.2	31.8	22.1	14.7	10.2
P/B	3.4	3.1	2.7	2.3	1.9
EV/EBITDA	20.1	17.4	13.4	10.2	7.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 3 月 29 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com