

# 凯盛新能 (600876.SH)

## Q1 业绩承压，盈利有望底部回升

**事件：公司发布 2023 年一季度报。**2023 年一季度公司实现收入 14.26 亿元，同比增加 41.75%，实现归母净利润 0.12 亿元，同比下滑 88.89%，实现扣非后归母净利润 0.03 亿元，同比降低 29.22%，非经常性损益主要为政府补助。

**产能扩张叠加大客户订单，带动 Q1 收入增长。**公司于 2022 年 9 月 19 日顺利点火合肥 650t/d 光伏玻璃产线，根据行业经验，一条产线点火后的产能爬坡期约需 2-3 个月，我们认为随着公司产线的逐步爬坡，实际产能将相应提升。同时，公司于 2022 年 10 月分别与天合光能、一道新能源达成合作，签订相关订单协议。产能扩张叠加大客户订单带动 2023 年 Q1 光伏玻璃销量提升，收入实现高增长。

**Q1 盈利处于底部，4 月以来价格、成本均有改善，盈利有望迎来向上拐点。**2023 年 Q1 公司销售毛利率 9.81%，环比 2022 年 Q4 下滑 4.24pct，销售净利率 1.53%，环比下滑 8.47pct，利润率下滑主要系原材料纯碱价格高企，燃料天然气为冬季供暖季价格，成本端压力较大，同时 2023 年一季度光伏需求启动不及预期，行业在产产能偏高，致使 Q1 光伏玻璃价格下滑，根据卓创资讯统计，截至 2023 年 3 月底，3.2mm 镀膜玻璃价格 25.50 元/平方米，同比跌幅 1.92%。后续来看，原材料纯碱价格已有回落趋势，燃料天然气价格在供暖季后也有望降低，公司成本端压力有望减轻，同时 4 月以来行业供需有所好转，3.2mm 镀膜玻璃价格环比提升，价格成本均有改善下，盈利向上拐点在即。

**未来仍有新增产能投放，规模扩张下成本有望降低。**公司洛阳新能源一期项目 2 条 1200t/d 产线于 2022 年已正式开工建设，宜兴新能源 650t/d 预计将于 2023 年上半年点火投产，公司未来在产能扩张下规模效应有望逐步凸显，在行业利润整体修复的趋势下进一步降低自身成本。

**投资建议：**公司产能处于扩张中，成本有望继续降低，但考虑到光伏玻璃行业整体利润较微薄，未来产能建设的进度可能受影响，我们调整公司的盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润分别为 5 亿元、8.35 亿元、10.54 亿元，三年复合增速 45.15%，对应 PE 分别为 24X、14X 和 11X，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	7,327	10,066	11,133
增长率 yoy (%)	18.4	39.5	45.7	37.4	10.6
归母净利润 (百万元)	265	409	500	835	1,054
增长率 yoy (%)	-19.2	54.6	22.3	67.0	26.2
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.41	0.63	0.77	1.29	1.63
净资产收益率 (%)	7.9	10.0	10.9	15.3	16.2
P/E (倍)	44.5	28.8	23.5	14.1	11.2
P/B (倍)	3.1	2.8	2.5	2.1	1.8

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

### 买入 (维持)

#### 股票信息

行业	玻璃玻纤
前次评级	买入
4 月 28 日收盘价(元)	18.25
总市值(百万元)	11,783.57
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)	3.33

#### 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

- 《凯盛新能 (600876.SH)：Q4 盈利环比改善，静待产能释放》2023-03-30
- 《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)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	3169	4070	5441	6535	6988
现金	1117	689	1353	1002	2089
应收票据及应收账款	644	1589	1663	2805	2136
其他应收款	35	107	100	184	130
预付账款	127	176	266	342	331
存货	686	696	1245	1390	1489
其他流动资产	560	814	814	814	814
<b>非流动资产</b>	6099	6496	7128	7497	7876
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	3753	4022	4568	5023	5400
无形资产	657	709	803	868	942
其他非流动资产	1689	1765	1757	1606	1534
<b>资产总计</b>	9268	10566	12569	14032	14864
<b>流动负债</b>	3724	4147	5836	6671	6640
短期借款	1327	1098	1098	1098	1098
应付票据及应付账款	1296	2157	2694	3893	3304
其他流动负债	1101	892	2044	1681	2237
<b>非流动负债</b>	1191	1805	1557	1248	928
长期借款	1033	1704	1456	1147	827
其他非流动负债	158	101	101	101	101
<b>负债合计</b>	4915	5952	7394	7919	7568
少数股东权益	509	381	443	545	674
股本	646	646	646	646	646
资本公积	3792	3781	3781	3781	3781
留存收益	-594	-194	368	1306	2489
归属母公司股东权益	3844	4232	4733	5568	6623
<b>负债和股东权益</b>	9268	10566	12569	14032	14864

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	136	-398	1546	614	2075
净利润	345	459	562	938	1184
折旧摊销	275	270	267	311	352
财务费用	125	74	41	-10	-49
投资损失	12	-161	0	0	0
营运资金变动	-636	-1069	676	-625	588
其他经营现金流	15	29	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-1711	-662	-899	-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	-267	-311	-352
<b>筹资活动现金流</b>	2385	583	17	-285	-257
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	265	24	63
<b>现金净增加额</b>	810	-476	664	-352	1087

**利润表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	3606	5030	7327	10066	11133
营业成本	2737	4434	6228	8456	9239
营业税金及附加	43	38	48	65	72
营业费用	19	17	26	35	39
管理费用	175	126	180	247	273
研发费用	154	174	249	342	379
财务费用	125	74	41	-10	-49
资产减值损失	-11	-17	-18	-30	-32
其他收益	37	157	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-12	161	0	0	0
资产处置收益	0	2	0	0	0
<b>营业利润</b>	363	467	574	961	1212
营业外收入	5	3	2	0	0
营业外支出	2	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	366	470	575	961	1212
所得税	21	11	14	23	29
<b>净利润</b>	345	459	562	938	1184
少数股东损益	81	50	61	102	129
<b>归属母公司净利润</b>	265	409	500	835	1054
EBITDA	756	898	930	1345	1617
EPS (元)	0.41	0.63	0.77	1.29	1.63

**主要财务比率**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	18.4	39.5	45.7	37.4	10.6
营业利润(%)	-21.5	28.8	22.8	67.5	26.2
归属于母公司净利润(%)	-19.2	54.6	22.3	67.0	26.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	24.1	11.9	15.0	16.0	17.0
净利率(%)	7.3	8.1	6.8	8.3	9.5
ROE(%)	7.9	10.0	10.9	15.3	16.2
ROIC(%)	6.9	8.6	8.4	12.2	13.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	53.0	56.3	58.8	56.4	50.9
净负债比率(%)	37.7	48.4	31.4	27.5	4.0
流动比率	0.9	1.0	0.9	1.0	1.1
速动比率	0.5	0.6	0.5	0.6	0.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.8	0.8
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
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.41	0.63	0.77	1.29	1.63
每股经营现金流(最新摊薄)	0.21	-0.62	2.39	0.95	3.21
每股净资产(最新摊薄)	5.95	6.56	7.33	8.62	10.26
<b>估值比率</b>					
P/E	44.5	28.8	23.5	14.1	11.2
P/B	3.1	2.8	2.5	2.1	1.8
EV/EBITDA	18.4	16.0	14.9	10.4	7.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023年4月28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