

未评级

信义光能 (0968. HK)

太阳能玻璃产能扩张，加速光伏电站建设

市场数据

报告日期	2014.7.24
收盘价(港元)	2.23
总股本(亿股)	57.00
总市值(亿港元)	130.00
净资产(亿港元)	23.60
总资产(亿港元)	34.59
每股净资产(港元)	0.41

数据来源：彭博资讯

相关报告

主要财务指标

会计年度	2010A	2011A	2012A	2013A
营业收入(百万港元)	1,079	1,237	1,535	1,970
增长率(%)		14.64%	24.12%	28.30%
净利润(百万港元)	407	321	120	304
增长率(%)		-21.18%	-62.64%	153.48%
毛利率	51.44%	35.88%	17.23%	30.11%
净利率	37.72%	25.93%	7.81%	15.42%
每股收益(港仙)		0.09	0.03	0.07

数据来源：公司资料、兴证香港

投资要点

- **2014 年中期业绩符合市场预期。**信义光能(0968. HK)是全球最大的太阳能光伏玻璃制造商，占全球市场份额 20%以上。公司 2014 年中期经营业绩：营业收入 9.94 亿港元，同比增长 15.7%；净利润同比增加 149.7%至 2 亿港元；每股盈利 3.51 港仙(2013 年同期为 2.29 港仙)，每股派息 1.6 港仙。公司的 2014 年中期业绩基本符合市场预期。
- **产品毛利率同期相比明显改善。**营业收入增长 15.7%主要受惠于太阳能光伏玻璃需求增长以及产品销售组合的变化；光伏原片玻璃的毛利率从 2013 年的 12.7%提升至 20.2%，加工玻璃毛利率从 31.8%提升至 35.9%，综合毛利率从 25.9%提升至 33.7%；同期净利润的快速增长主要得益于产品销售价格的同比提升和产品销售组合的变化，高毛利的光伏加工玻璃销售占比从 2013 年同期的 68.9%提升至 85.8%。公司预计未来 1-2 年新增光伏原片玻璃的产能不会大幅增加，而缺乏竞争力的企业被淘汰后，供需情况已大幅改善，预计市场的太阳能玻璃需求增长在 20%左右，因而太阳能玻璃的平均售价有望保持稳定。
- **太阳能玻璃生产线投产提升产能，规模效应将改善盈利水平。**公司今年新投两条 900 吨太阳能光伏玻璃生产线已经点火试运行一条，预计第四季度将再投产一条。公司新增产能全部释放后其市场占有率有望增至 30-40%，当前市场上单条 250 吨的生产线占比接近 50%，而公司的 900 吨生产线更具有成本效益和市场竞争能力。
- **太阳能地面电站积极扩张，部分项目预计第四季度将贡献收入。**公司今年在安徽一个 150MW 地面电站预计 3 季度投产，另外 100MW 项目预计四季度投产，福建地面电站项目今年完成 30MW，明年完成 100MW。今年还将完成 23MW 的分布式项目。除此之外，公司还有四个位于中国中东部地区总计装机量为 450MW 的太阳能地面电站项目规划中。公司的光伏电站均为自建为主。今年上网的电站将贡献部分售电收益，未来太阳能电站售电收入将会快速提升。
- **资本支出增加至 18 亿港元。**公司资本支出计划从之前预计的 14 亿港元提升至 18 亿港元。资本支出增加的主要原因有：一是福建省 30MW 项目预计将在今年完成，二是有两个分布式项目共计 23MW 也将在今年完工。此外因安徽两个总计 250MW 地面电站项目的进展速度超出预期，故在今年产生的资本开支相应也会增加。

兴证香港研究部

分析师：鲁衡军
注册国际投资分析师 CIIA
(SFC: AZF126)

(852) 3509-5999
(755) 2382-6005
luhj@xyzq.com.hk

- **我们的观点：**我们认为，作为全球最大的太阳能光伏玻璃制造商，信义光能具有产能规模优势，公司能够受益于光伏行业的新一轮的快速发展，同时公司积极进军光伏电站下游市场，为企业未来持续利润增长提供了新的增长极。公司今年光伏玻璃有效产量预计增加 25.5%，而光伏电站下半年亦会有少量的售电收入。我们建议投资者积极关注公司新增产能的投产情况和光伏电站建设的进展情况。
- **催化剂：**国家和地方出台有利于光伏行业发展的行业政策。
- **风险提示：**光伏行业装机不及预期；天然气等生产原材料价格大幅上涨；玻璃价格持续下降

图表 1 信义光能 2014 年中期业绩主要财务指标变动情况

	单位(千港元)			
	2014年中期	2013年中期	同比变动	点评
营业收入	994,367	859,781	15.7%	因为产能未变，收入增长主要是销售价格的同比提升 营业收入中高毛利率的超白光伏加工玻璃占比从2012年的68.9%提升至85.8%，综合毛利率从25.9%提升至33.7%
销售成本	659,194	637,493	3.4%	
毛利	335,173	222,288	50.8%	
其他收入	25,561	5,864	335.9%	收到额外政府的补贴所致
其他亏损净额	(9,171)	(421)	2078.4%	外汇亏损净额大幅增加
销售及分销开支	(43,686)	(64,754)	-32.5%	运输成本下降：亚洲国家占比上升，西方国家下降。
行政开支	(70,794)	(67,979)	4.1%	
经营利润	237,083	94,998	149.6%	
财务收入	2,869	866	231.3%	
财务费用	(580)			
税前利润	239,372	95,864	149.7%	
所得税开支	(39,106)	(15,651)	149.9%	
持续经营净利润	200,266	80,213	149.7%	
本期净利润	200,266	80,213	149.7%	净利的提升主要得益于产品价格同比大幅提升，以及产品销售组合结构的变化。
基本EPS(港仙)	3.51	2.29	53.3%	

资料来源：公司资料，兴证香港

投资评级说明

行业评级报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评

级标准为:

推荐: 相对表现优于市场

中性: 相对表现与市场持平

回避: 相对表现弱于市场

公司评级以报告发布日后的 12 个月内公司股票的涨跌幅度衡量, 投资建议的评级标准为:

买入: 涨幅大于 15%

增持: 涨幅在 5% ~ 15%之间

中性: 涨幅在-5% ~ 5%之间

减持: 涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

香港德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室

总机: (852) 35095999

传真: (852) 35095900

【免责声明】

本研究报告乃由兴证（香港）证券经纪有限公司（持有香港证券及期货事务监察委员会（「香港证监会」）第1（证券交易）、4（就证券提供意见）类受规管活动牌照）备发。接收并阅读本研究报告，则意味着收件人同意及接纳以下的条款及声明内容。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴证（香港）证券经纪有限公司、兴证（香港）期货有限公司、兴证（香港）资产管理有限公司及兴证（香港）融资有限公司（统称「兴证香港」）违反当地的法律或法规或可致使兴证香港受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告仅提供予收件人，其所载的信息、材料或分析工具仅提供予收件人作参考及提供资讯用途，当中对任何公司及证券之提述均非旨在提供完整之描述，并不应被视为销售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。本报告所提述之证券或不能在某些司法管辖区出售。未经兴证香港事先书面许可，收件人不得以任何方式修改、发送或复制本报告及其所包含的内容予其他人士。

兴证香港相信本报告所载资料的来源及观点的出处均属可靠，惟兴证香港并不明示或默示地保证其准确性及/或完整性。除非法律法规有明确规定，兴证香港或其任何董事、雇员或代理人概不就任何第三方因使用/依赖本报告所载内容而引致的任何类型的直接的、间接的、随之而发生的损失承担任何责任。

本报告并非针对特定收件人之特定投资目标、财务状况及投资需求所编制，因此所提述的证券不一定（或在相关时候不一定持续）适合所有收件人。本报告之观点、推荐、建议或意见不一定反映兴证香港或其集团的立场，分析员对本报告提述证券的观点可因市场变化而改变，惟兴证香港没有责任通知收件人该等观点的变更。收件人不应单纯依赖本报告而取代其独立判断，收件人在作出投资决定前，应自行分析及/或咨询专业顾问的意见。兴证香港的持牌人员或会向有关客户及集团成员公司提供可能与本报告所表达意见不同之口头或书面市场评论或买卖建议。兴证香港并无责任向收件人提供该等其他建议或交易意见。

兴证香港及其集团、董事、高级职员及雇员（撰写全部或部分本报告的研究员除外），将可能不时于本报告提述之证券持有长仓、短仓或作为主事人，进行该等证券之买卖。此外，兴证香港及其集团成员公司或可能与本报告所提述或有关之公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担任或争取担任并提供投资银行、财务顾问、包销、融资或其他服务，或替其从其他实体寻求同类型之服务。收件人在阅读本报告时，应留意任何所有上述的情况均可能引致真正的或潜在的利益冲突。

【分析师声明】

主要撰写本研究报告全部或部分内容的分析员乃获颁发第[4]类牌照之持牌人士。分析员在此声明：（1）本研究报告所表述的任何观点均准确地反映了上述每位分析员个人对标的证券及发行人的观点；（2）该分析员所得报酬的任何组成部分无论在过去、现在及未来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系；（3）对于提述之证券，分析员并无接收到可以影响他们建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。