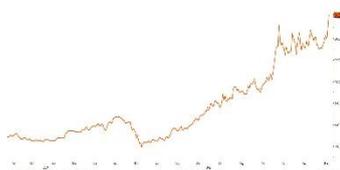


信义光能(968.HK)

受惠于光伏玻璃产品供不应求



来源: 彭博

一般数据摘要

| | |
|-------------|--------|
| 收市价* | 16.20 |
| 市值 (亿港元) | 1378.5 |
| 52周高位 | 15.70 |
| 52周低位 | 3.55 |

*截至 12 月 18 日

1H20 财务资料摘要

| 港元(亿元) | |
|--------|------|
| 收入 | 46.2 |
| 变动(%) | 15.7 |
| 毛利 | 21.9 |
| 变动(%) | 39.3 |
| 净利润 | 14.1 |
| 变动(%) | 47.6 |

主要股东资料

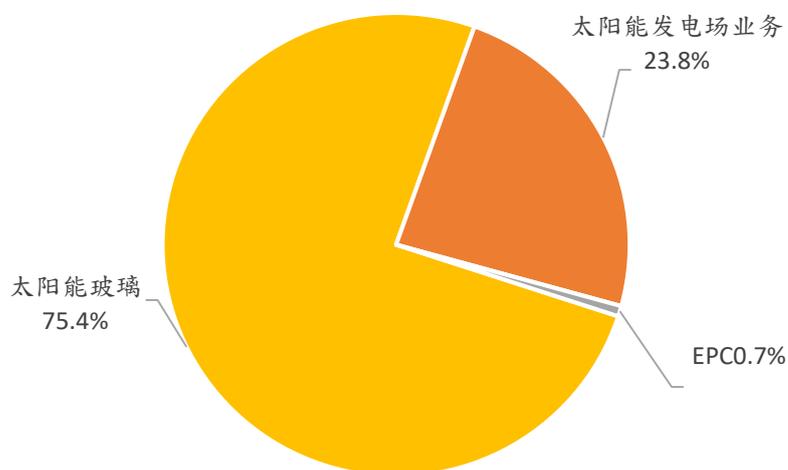
| 持股 | |
|------|-------|
| 信义玻璃 | 24.4% |

来源: 披露易

公司简介

- 信义光能(968)主要于全球从事生产及销售太阳能玻璃产品，同时公司在中国发展和经营太阳能发电场业务及提供工程、采购及建设(EPC)服务。截至今年 6 月底止，销售太阳能玻璃业务占 75.4%收入来源。
- 目前公司于中国芜湖、天津、北海以及马来西亚设有生产基地。于今年下半年，公司于北海的一条光伏玻璃产能投入营运，令总产能提升至每日 9,800 吨。

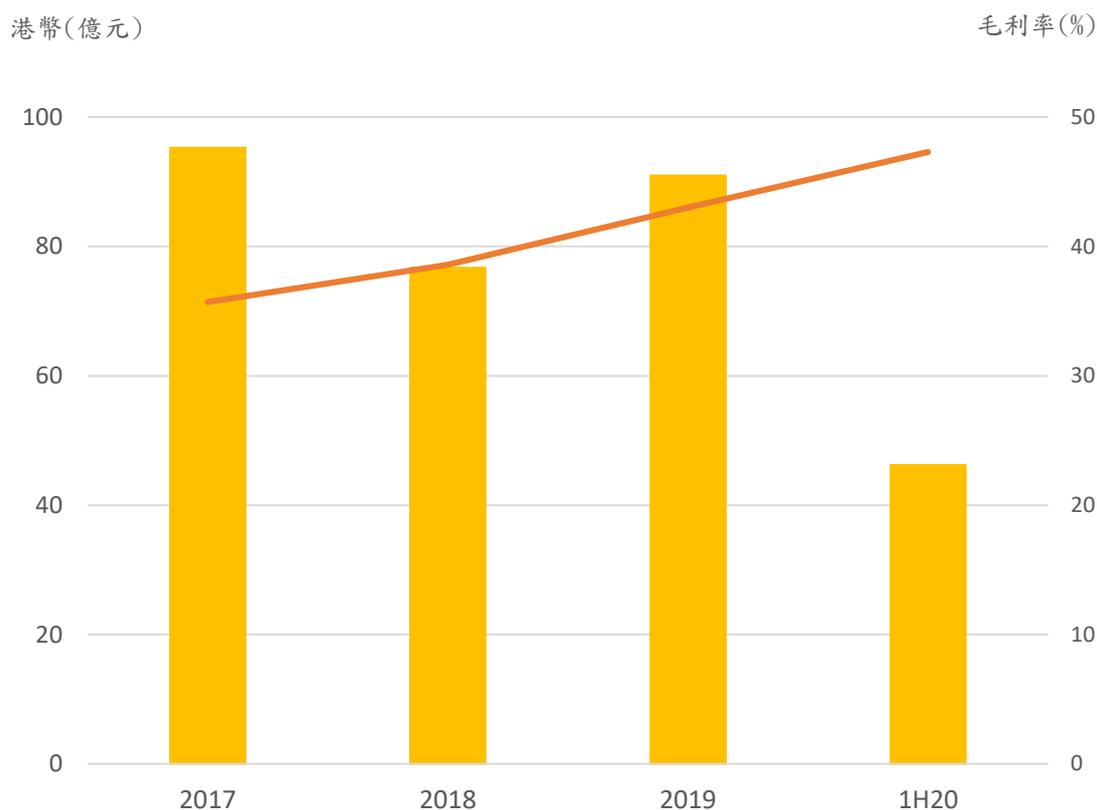
1H20 收入分布



来源: 公司资料

经营业绩及近期发展

- 公司于上周二(15日)发出盈利预喜，预期截至今年底止之全年业绩，归属于公司权益持有人应占溢利按年将上升75%至95%。以2019年全年净利润24.2亿港元计，预计2020年度净利润介乎42.4亿至47.2亿港元，明显较市场预期全年赚40.3亿港元为佳。
- 公告中表示，盈利大幅增长主要是太阳能玻璃产品销量增加、太阳能玻璃产品价格上升以及生产效率提高，相信有助提升毛利率表现。



来源: 公司年报, 经千里硕证券整理

- 年初至今，公司股价节节上升，并于下半年先后进行两次配股。信义光能于上周四(17日)按包销基准，向6名承配人配售3亿股，占扩大后发行股本3.4%。每股配售价为13.0港元，较前收市价(16日)折让6.7%。配售所得净额款项约为38.8亿港元，将用于扩大太阳能玻璃产能的资本开支、太阳能发电场项目以及本集团的一般营运资金。经过两次配股，公司合共发行近6亿新股，合计筹得65.2亿港元。

业务前景

- 由于全球暖化和化石能源存量有限，世界各国先后设定「碳中和」目标。欧盟、加拿大等地承诺 2050 年实现碳中和，而中国、日本及韩国于今年第三季将公布碳中和目标。要达致目标，将可再生能源比例提高为不二法门。近年光伏发电技术出现突破，光伏组件成本降低，更多国家可以实现平价上网，使光伏发电成为能源结构改善方向。根据 InfoLink 预测，2021 年全球组件需求将达到逾 140GW，同比增长约 15%。其中单计中国，2021 光伏新增装机有望超过 50 GW，2022 年甚至超过 60GW。
- 随着超薄玻璃趋向技术趋向成熟，加上双面太阳能组件将提高发电量和发电成本，故此相关组件的渗透率持续提高。然而，光伏玻璃供不应求的状况，即使光伏玻璃企业积极增加产能，短期难以满足供应缺口，预期光伏玻璃降价幅度有限。
- 展望明年，第一季属于装机淡季，迭加部分背板玻璃由浮法玻璃取代，偏紧供应将略见缓和。但承如前文所述，光伏玻璃行业始终面对产能不足问题，预料供需失衡状态第二季起会回复。至于信义光能方面，公司于 2021 年将会分阶段投产 4 条每天 1000 吨的新窑炉产能，有助应付更多订单之余，管理层预期市场份额会提高至四成以上。

风险因素

- 光伏装机增长不似预期
- 光伏玻璃价格波动

估值

| | 2021E | 2022E |
|-----|-------|-------|
| 市盈率 | 24.4 | 20.9 |
| 市帐率 | 7.31 | 6.04 |
| 股息率 | 1.4 | 2.0 |

来源:彭博

投资建议

- 综合而言，由于全球会持续增加光伏发电在能源结构中的比例和双面玻璃太阳能组件将进一步普及，相信会利好信义光能的订单需求。加上预期明年光伏玻璃供不应求会延续，对产品价格有一定支持作用。上周股价一度因配股消息受压，惟迅速恢复失地并破顶，成功亦配合。纵使现价为 2021 年度预测市盈率约 24 倍，估值不低，料股价短期会反复向上破顶。

同业比较

| 公司 | 编号 | 市值 (亿港元) | 股价年初至 今变化(%) | 预测市盈率 (X) | 预测市帐率 (X) | 预测 股息率(%) |
|-------|---------|-------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|
| 信义光能 | 968.HK | 1378.5 | 193.0 | 24.4 | 7.31 | 1.4 |
| 福莱特玻璃 | 6865.HK | 701.1 | 375.7 | 19.1 | 4.87 | 1.0 |

来源:彭博

免责声明

本报告由千里硕证券有限公司(“千里硕”)研究部刊发，内容基于其认为可靠的来源，但就其是否公平、准确、完整或正确，千里硕概不作出或发出任何明示或默示的保证或承诺。本报告中的所有意见如有更改，恕不另行通知。所提供的信息仅供参考和阅览，并非就本文提及的证券或投资进行买卖或交易的建议、要约或招揽。在市场惯例允许的情况下，千里硕及其员工和亲属或联系人，可不时就本报告中提及的公司的证券或相关产品或投资持有头寸，以及进行买卖。投资涉及风险。投资者应注意，投资的价值和证券的价格可以上升或下跌，过往表现不一定未来表现的指标。投资者应寻求独立专业意见，千里硕在任何情况下，就投资者使用此报告的信息而可能蒙受的利润损失，概不在任何方面承担责任。本报告的内容的版权属于千里硕所有。未经千里硕许可，任何人不得就任何目的复制、发佈或分发本报告的全部或部分內容。本报告所载观点，由证监会持牌分析师拟备，并准确反映分析师对有关证券的个人意见。除非另有披露，否则于本报告刊发日期，就本文谈及的公司或与该等公司属同一集团的成员公司的证券，本报告的分析师并无持有任何权益。

千里硕证券有限公司

地址: 香港中环干诺道中 168-200 信德中心西翼 16 楼 1601-1604 室

电话: (852)3725 4300

传真: (852)3725 4399

电邮: enquiry@elstone.com.hk