

2/8/2022 | 3 页

信义玻璃 (868 HK)

行业面临逆风，盈利能力或需更长时间恢复

事件 - 信义玻璃公布 22 年上半年业绩

信义玻璃发布上半年业绩，收入同比增 0.5% 至 136.5 亿港元，盈利同比减少 38.5% 至 33.16 亿港元（符合盈警时的下跌 -35% 至 -50%）。公司上半年的毛利同比减少 27%，而毛利率亦由去年上半年的 53% 回落至 38.4%。毛利率及盈利下滑主由于 (1) 产品平均售价下降（需求受压），及 (2) 能源及原材料成本大幅上升。

图 1. 收入(按业务)

	收入(百亿港元)	同比增长	佔收入%	毛利(百亿港元)	同比增长	毛利率
浮法玻璃	9,231	-4%	67.6%	3,167	-41%	34%
汽车玻璃	2,947	14%	21.6%	1,490	17%	51%
建筑玻璃	1,471	8%	10.8%	585	-2%	40%
总数	13,649	0.5%		5,241.8	-27.2%	38.4%

资料来源：公司数据、新华汇富研究

重点：

浮法玻璃售价将维持疲弱。根据市场数据显示，目前浮法玻璃的均价~人民币 1,700 元/吨（21 年平均~人民币 2,400 元/吨）。我们认为 22 年下半年的平均售价将持续受压，主因 (1) 建筑和房地产需求疲软（占浮法玻璃使用量的 70% 至 80%），(2) 库存水平高（~7,000 万重箱，2021 年平均低于 4,000 万重箱）。

根据市场数据，于今年上半年，内地合同销售金额/土地销售面积同比减少~60%/50%，由于房地产情绪疲弱和流动性问题持续，我们料浮法玻璃售价欠缺催化剂。

成本压力有所缓解。虽然纯碱（~20-30% 的玻璃成本）价格保持在~人民币 3,000 元/吨（同比升~55%）的较高水平，但天然气成本最近下降（目前~人民币 6,600 元/吨，今年 2 月时~人民币 8,500/吨）。我们认为 22 年下半年的成本压力将有所缓解。

每吨利润可能需要更长的时间才能恢复。根据市场数据显示，2021 年行业平均利润为每吨高于人民币 1,000 元，远高于今年上半年的~人民币 180 元/吨。由于 (1) 楼市气氛欠佳，(2) 需求疲软，(3) 库存水平高，(4) 我们对吨利润持谨慎态度，并认为每吨利润可能需要更长的时间才能恢复。

健康的财务状况。公司的净负债比率从 FY21 的 15% 降至上半年的 6.6%，借贷的实际年利率为 1.24%。

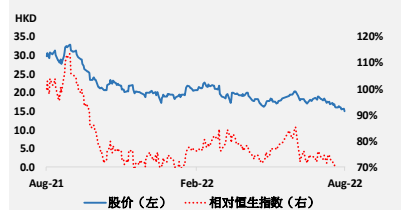
由于行业前景较为一般，我们将收入预测从 309 亿港元下调至 253 亿港元，并将盈利预测从 117 亿港元下调至 79 亿港元。股票交易价格为 8 倍 22 年 PE/6.8 倍 23 年 PE（3 年平均~10 倍），预期股息收益率约为 6.6%，估值合理。股价年初至今下跌了 20%，我们认为已经反映其利淡消息。若以 3 年平均~10 倍市盈率计算，信义玻璃的目标价为 HK\$19.8。长仓（李锦明）

长仓

目标价	HKD 19.80
先前的评级/目标价	长仓/HKD29
最后价格 (1 Aug 22)	HKD 15.60
上行/下行空间 (%)	26.9%
恒生指数	20,166.0
市值 (十亿港元/美元)	60.3/7.7
52周范围 (港币)	14.4 - 33.7
6个月平均每日交易额 (千美元)	25,474
流通量 (%)	38.72%

资料来源：彭博

股价表现



资料来源：彭博

股价表现

	1M	3M	12M
绝对值 (%)	(21)	(24)	(46)
绝对值 (美元, %)	(21)	(24)	(47)
相对恒生指数 (%)	(11)	(9)	(23)

资料来源：彭博

公司背景

信义玻璃(868.HK)生产各种用于汽车、建筑和家庭应用的玻璃加工产品。该公司还在中国各地提供创意玻璃和安装服务。

信义玻璃生产用于建筑和汽车以及装饰用途的玻璃产品。其建筑玻璃产品包括反射镀膜玻璃、绝缘玻璃和曲面玻璃。信义还为车辆供应各种夹层、钢化 and 防弹玻璃。该集团通过四家子公司进行生产，并利用北美、德国、中国、香港和日本的销售团队在全球范围内分销其产品。

资料来源：公司数据和新华汇富研究

李锦明

(852) 2283 7618

ken.li@sunwahkingway.com

圖 2. 玻璃售價(元人民幣每噸)



資料來源：彭博、新華滙富研究

圖 3. 財務摘要

截至 12 月 31 日	FY19A	FY20A	FY21A	FY22E	FY23E
收入 (百萬港元)	16,258	18,616	30,459	25,325	27,531
淨利潤 (百萬港元)	4,478	6,422	11,556	7,899	9,306
每股盈利 (港元)	1.1	1.6	2.9	2.0	2.3
每股盈利增長 (%)	6%	43%	80%	-32%	18%
每股帳面淨值 (港元)	5.2	6.9	8.6	9.8	11.2
市盈率 (x)	13.6	9.5	5.3	7.7	6.6
市淨率 (x)	2.9	2.2	1.8	1.6	1.4
股息率 (%)	3.6%	5.2%	9.3%	6.6%	7.9%
淨資產回報率 (%)	24%	31%	33%	20%	21%
淨負債比率 (%)	27%	22%	18%	10%	6%

資料來源：公司數據、新華滙富研究

免责声明

本报告并非要约或招揽购买及认购任何证券。本报告中所提及的证券，在某些司法管制的区域下，并不适合作买卖。本报告或其任何部份均不得直接或间接分发或传送予该等司法管制区域或当地居民，违者将构成触犯有关法律及条例的罪行。本报告之拥有人应了解并遵守相关之限制。本报告只供私下传阅之用，在未得汇富金融服务有限公司（“汇富金融服务”）及其附属公司（统称“汇富集团”）书面同意之前，不得抄袭、影印、复制或再分发。

本报告由汇富金融服务在中华人民共和国香港特别行政区（“香港”）分发，汇富金融服务为根据香港法例第 571 章证券及期货条例在香港证券及期货事务监察委员会（“证监会”）注册为持牌法团，中央编号为 ADF346。

本报告所载资料摘录自相信属可靠之来源，惟汇富金融服务概不就其真确性或准确性作出任何明示或暗示之陈述或保证。印制本报告旨在协助收取本报告之人士，惟彼等作出判断时不应依赖此作为一项具权威性之报告或以此为依据。本报告不得诠释要约、邀请及招揽购买或出售于本报告所述公司之任何证券。本报告所载之建议，并无考虑任何特定收件人之特定投资目标、财务状况及特别需要。所有意见及估算反映我们在本报告日之判断，故可随时更改，无须另行通知。

汇富金融服务（包括其母公司、附属公司及／或附属公司）可出任本报告所述任何发行商之证券发售之牵头或副经办人，可不时为任何发行商提供金融服务或其它顾问服务或从任何发行商招揽金融服务或其它业务。

在过往一年，汇富金融服务（包括其母公司、附属公司及／或附属公司）可能担任本报告所述任何发行商之金融工具之市场庄家或以委托人形式进行买卖，并可能作为该发行商之包销商、配售代理、顾问或放款人。

汇富金融服务（包括其母公司、附属公司、附属公司、股东、高级职员、董事及任雇员）可就任何发行商之证券、商品或衍生工具（包括期权）或其中之任何其它金融工具设立好仓或淡仓及进行买卖。

汇富金融服务（包括其母公司、附属公司及／或附属公司）之雇员可出任任何该等机构或发行商之董事或作为该等机构或发行商之董事会代表。

尚有其它资料可供索阅。
2022 汇富集团。版权所有，不得翻印。

总办事处

香港
汇富金融服务有限公司
香港金钟道 89 号
力宝中心 1 座 7 楼
电话：852-2877-1830
传真：852-2877-2665

附属公司及海外办事处

加拿大
Kingsway Capital of Canada Inc.,
8 King Street, East
Suite 1201
Toronto ON M5C 1B5
Canada
Tel: 416-861-3099
Fax: 416-861-9027

中国
汇富金融服务有限公司
北京代表处
北京汇富融金投资顾问有限公司
中国北京市东城区建国门内大街 18 号
恒基中心 1 座 18 楼
邮编 100005
电话：8610-6518-2813
传真：8610-6518-2448

上海汇富融略投资顾问有限公司
上海市浦东花园石桥路 66 号
东亚银行金融大厦 8 楼
邮编 200120
电话：8621-5049-0358
传真：8621-5049-0358

深圳汇富投资咨询有限公司
中国深圳市
福田区深南大道 4019 号
航天大厦 A 座 701 室
邮编 518048
电话：86-755-3333-6539
传真：86-755-3333-6536