

港股公司 | 公司点评 | 信义玻璃 (00868)

汽车玻璃增长强劲，浮法需求景气偏弱



报告要点

公司发布 2024 年半年报，2024H1 收入 118 亿港元，yoy-6%，hoh-17%；归母净利润 27 亿港元，yoy+27%，hoh-15%。业绩符合预期。分业务来看，汽车玻璃收入增长较好反映公司扎实的渠道耕耘效果，浮法玻璃和建筑玻璃是收入主要拖累项，同时叠加了部分人民币贬值的负面贡献。2024H1 公司盈利明显改善，浮法/建筑玻璃毛利率环比压力源于偏弱的需求景气度，汽车玻璃盈利持续改善，主要原因预计为相关原燃料成本边际改善。另外，公司债务规模/结构预计有一定优化。

分析师及联系人



武慧东



朱思敏

SAC: S0590523080005 SAC: S0590524050002

信义玻璃(00868)

汽车玻璃增长强劲，浮法需求景气偏弱

行业： 建筑材料/玻璃玻纤
 投资评级： 买入（维持）
 当前价格： 7.89 港元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 4,224.54/4,224.54
 流通市值(百万港元) 33,331.59
 每股净资产(元) 8.46
 资产负债率(%) 29.81
 一年内最高/最低(港元) 12.78/6.01

股价相对走势



相关报告

1、《信义玻璃(00868): 23H2 浮法景气改善, 业绩增长韧性或被低估》2024.03.11



扫码查看更多

投资要点

公司发布 2024 年半年报, 2024H1 收入 118 亿港元, yoy-6%, hoh-17%; 归母净利润 27 亿港元, yoy+27%, hoh-15%, 业绩符合预期。

➤ 汽车玻璃收入延续较好增长, 浮法/建筑需求景气度偏弱

2024H1 公司浮法玻璃/汽车玻璃/建筑玻璃收入分别 70/33/16 亿港元, 分别 yoy-13%/+9%/-3%, 分别 hoh-26%/+9%/-10%。汽车玻璃收入增长较好反映公司扎实的渠道耕耘效果, 预计 2024 年末公司汽车玻璃年产能达 2,946 万片, yoy 预计+7%。浮法玻璃和建筑玻璃是收入主要拖累项, 同时叠加了部分人民币贬值的负面贡献。2024 年以来建筑领域玻璃需求景气延续弱势, 预计 2024H1 浮法/建筑玻璃价量均有一定压力。据卓创资讯, 2024H1 5mm 白玻单箱市场均价为 97 元, yoy-1 元/-1%, hoh-9 元/-8%, 最新 2024 年 8 月 1 日价格为 77 元, 2024 年初以来浮法玻璃景气度总体呈持续下行态势; 2024H1 末公司浮法玻璃在产产能 24,630t/d, 较 2023 年末+450t/d。

➤ 汽车玻璃盈利能力提升, 带息负债优化支撑财务费用下降

2024H1 公司综合毛利率/归母净利率分别 34.3%/23.1%, 分别 yoy+5.3/+6.1pct, 分别 hoh-0.7/+0.4pct。其中浮法玻璃/汽车玻璃/建筑玻璃毛利率分别 28.4%/49.6%/28.5%, 分别 yoy+6.8/+2.0/-2.6pct, 分别 hoh-2.2/+1.4/-7.1pct。浮法/建筑玻璃毛利率环比压力源于偏弱的需求景气度, 汽车玻璃盈利持续改善, 主要原因预计为相关原燃料成本边际改善。另外, 公司债务规模/结构预计有一定优化, 2024H1 利息支出占主营收入比例为 1.1%, yoy-1.1pct。

➤ 国际化等驱动公司持续成长, 分红保持强度, 维持“买入”评级

公司三大玻璃业务规模/竞争力均位列行业第一梯队, 显示公司极强的战略定力及执行力。国际化水平持续提升赋予三大业务持续增长动能, 我们认为公司成长前景不宜低估。稳定的分红政策(近 5 年分红比率均值为 49.2%, 2024H1 为 48.0%)提供扎实的安全边际。我们预计公司 2024-2026 年收入分别为 277/288/302 亿港元, 分别 yoy+3%/+4%/+5%; 归母净利润分别为 59/65/72 亿港元, 分别 yoy+9%/+12%/+10%。EPS 分别为 1.39/1.55/1.70 港元。维持“买入”评级。

风险提示: 保交楼进展不及预期的风险; 在建产能投产进展不及预期; 重质纯碱/天然气等主要原材料价格上涨的风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万港元)	25,746	26,799	27,733	28,817	30,164
增长率(%)	-15.5	4.1	3.5	3.9	4.7
EBITDA(百万港元)	7,756	8,163	9,832	10,888	11,833
归母净利润(百万港元)	5,127	5,365	5,857	6,536	7,168
增长率(%)	-55.6	4.6	9.2	11.6	9.7
EPS(港元/股)	1.21	1.27	1.39	1.55	1.70
市盈率(P/E)	6.71	6.41	5.87	5.26	4.80
市净率(P/B)	1.08	0.96	0.88	0.81	0.74
EV/EBITDA	2.00	1.43	1.36	1.24	1.14

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 02 日收盘价

1. 风险提示

保交楼进展不及预期的风险：若保交楼政策落地节奏低于预期，行业景气度或将持续下行，浮法玻璃业务收入和盈利或将进一步承压。

在建产能投产进展不及预期：若公司在建产能投产进度不及预期，可能导致产销量增长不及预期，进而影响公司收入和利润情况。

重质纯碱/天然气等主要原材料价格上涨的风险：若重质纯碱/天然气等主要原材料价格上涨，浮法玻璃业务盈利将有一定压力。

财务预测摘要

资产负债表						单位:百万港元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
现金	3,322	2,138	2,773	2,882	3,016					
应收票据及应收账款	2,649	3,358	3,799	4,342	4,958					
其他应收款	0	1,552	2,279	3,158	4,132					
预付账款	1,655	1,585	1,636	1,700	1,779					
存货	4,297	3,808	4,804	4,991	5,256					
其他流动资产	997	1,172	1,211	1,257	1,313					
流动资产	12,919	13,612	16,502	18,329	20,455					
长期投资	9,349	9,947	11,336	13,105	15,367					
固定资产	17,555	18,215	18,295	18,184	17,884					
无形资产	5,040	5,547	5,892	6,138	6,283					
其他非流动资产	7,368	3,492	3,287	3,083	2,878					
非流动资产	39,313	37,201	38,811	40,510	42,412					
资产总计	52,232	50,813	55,313	58,839	62,867					
短期借款	5,794	5,254	7,590	8,405	9,168					
应付票据及应付账款	2,723	2,026	1,589	1,376	1,159					
其他流动负债	3,385	4,069	4,055	4,075	4,378					
流动负债	11,903	11,348	13,234	13,855	14,705					
长期借款	7,721	2,920	2,276	1,544	735					
长期应付款	0	0	0	0	0					
其他非流动负债	520	679	679	679	679					
非流动负债	8,241	3,599	2,955	2,223	1,414					
负债合计	20,144	14,948	16,189	16,079	16,119					
少数股东权益	115	115	130	146	165					
股本	411	422	422	422	422					
资本公积	31,562	35,329	35,329	35,329	35,329					
留存收益	0	0	3,244	6,863	10,833					
归属母公司股东权益	31,973	35,751	38,994	42,614	46,584					
负债和股东权益	52,232	50,813	55,313	58,839	62,867					

现金流量表						单位:百万港元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
净利润	5,144	5,379	5,872	6,553	7,186					
折旧摊销	1,495	1,512	2,780	3,070	3,360					
财务费用	261	306	383	416	412					
存货减少(增加为“-”)	-127	489	-996	-187	-265					
营运资金变动	1,527	-3,071	-1,709	-1,725	-1,640					
其他经营现金流	-1,563	387	-123	-519	-908					
经营活动现金流	6,737	5,001	6,207	7,607	8,146					
资本支出	2,766	3,212	3,000	3,000	3,000					
长期投资	0	0	0	0	0					
其他投资现金流	-9,329	-3,090	-7,266	-7,250	-7,354					
投资活动现金流	-6,563	122	-4,266	-4,250	-4,354					
短期借款	1,192	-541	2,336	815	763					
长期借款	-3,169	-4,801	-645	-731	-809					
其他筹资现金流	-3,426	-840	-2,997	-3,332	-3,611					
筹资活动现金流	-5,403	-6,181	-1,305	-3,249	-3,657					
现金净增加额	-5,228	-1,058	636	108	135					

利润表						单位:百万港元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
营业收入	25,746	26,799	27,733	28,817	30,164					
营业成本	17,060	18,187	19,338	20,092	21,158					
营业税金及附加	0	0	0	0	0					
销售费用	1,810	1,310	1,248	1,210	1,207					
财务费用	261	306	383	416	412					
资产减值损失	923	1,007	1,389	1,769	2,262					
信用减值损失	-54	-32	-32	-32	-32					
投资净收益	923	1,007	1,389	1,769	2,262					
营业利润	7,485	7,970	8,121	8,835	9,616					
其他非经营损益	-1,485	-1,626	-1,452	-1,433	-1,555					
利润总额	6,000	6,344	6,669	7,402	8,061					
所得税	856	966	797	850	875					
净利润	5,144	5,379	5,872	6,553	7,186					
少数股东损益	17	14	15	17	18					
归属母公司净利润	5,127	5,365	5,857	6,536	7,168					
EBITDA	7,756	8,163	9,832	10,888	11,833					
EPS (元)	1.21	1.27	1.39	1.55	1.70					

财务比率					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-15.5	4.1	3.5	3.9	4.7
EBIT (%)	-53.9	6.2	6.0	10.9	8.4
EBITDA (%)	-48.7	5.2	20.4	10.7	8.7
净利润(%)	-55.5	4.6	9.2	11.6	9.7
获利能力					
毛利率(%)	33.7	32.1	30.3	30.3	29.9
净利率(%)	20.0	20.1	21.2	22.7	23.8
ROE (%)	16.0	15.0	15.0	15.3	15.4
ROIC	15.8	16.5	17.5	17.1	17.3
偿债能力					
资产负债率(%)	38.6	29.4	29.3	27.3	25.6
流动比率	1.1	1.2	1.2	1.3	1.4
速动比率	0.7	0.8	0.8	0.9	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.49	0.53	0.50	0.49	0.48
存货周转率	3.97	4.78	4.03	4.03	4.03
应收账款周转率	9.72	7.98	7.30	6.64	6.08
每股指标(元)					
每股收益	1.21	1.27	1.39	1.55	1.70
每股经营现金流	1.59	1.18	1.47	1.80	1.93
每股净资产	7.57	8.46	9.23	10.09	11.03
估值比率					
P/E	6.71	6.41	5.87	5.26	4.80
P/B	1.08	0.96	0.88	0.81	0.74
EV/EBIT	2.47	1.76	1.90	1.73	1.59
EV/EBITDA	2.00	1.43	1.36	1.24	1.14

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年08月02日收盘价

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼