

持有

汽车玻璃表现突出，股票回购增强市场信心

信义玻璃 (0868.HK)

2025-8-7 星期四

【投资要点】

目标价: 9.6 港元

现价: 8.07 港元

预计升幅: 19%

重要数据

日期	2025-8-6
收盘价(港元)	8.07
总股本(亿股)	43.97
总市值(亿港元)	355
净资产(亿元)	351
总资产(亿元)	491
52 周高低(港元)	11.47/6.3
每股净资产(元)	8.03

数据来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

主要股东

李贤义及关连人士 (24.66%)

董清世 (12.15%)

董清波及关连人士 (7.97%)

李圣典及关连人士 (7.64%)

相关报告

深度报告-20210705/0806

更新报告 20211230/20220304

更新报告-20220804

更新报告-20230103/0321

更新报告-20230630/0802

更新报告-20240311/0807

更新报告-20250307

研究部

姓名: 杨义琮

SFC: AXU943

电话: 0755-21516065

Email: yangyq@gyzq.com.hk

➤ 2025 年上半年盈利 10.13 亿元，同比下降 59.6%

2025 年上半年，公司收益为 98.21 亿元，同比减少 9.7%。公司归母净利润为 10.13 亿元，同比下降 59.6%。每股基本盈利为 23.25 分，每股中期股息为 12.5 港分，派息比例 49.2%。公司业绩大幅下滑主要受浮法玻璃因需求不足带来平均销售价大幅下降，联营公司信义光能盈利贡献大幅减少以及一次性设备减值等综合影响。期内公司浮法玻璃毛利率下降 10.6 个点至 17.8%。

➤ 汽车玻璃表现突出，毛利率提升 5 个百分点至 54.5%

公司汽车玻璃业务专注于汽车后市场维修，其中出口的维修市场占 78%，5% 是内地维修市场，7% 是国内整车 OEM 配套。2025 年上半年，公司汽车玻璃收入 33.23 亿元，同比增长 10.6%，实现毛利 18.1 亿元，同比增长 21.6%，毛利率同比上升 5 个百分点至 54.5%。汽车玻璃毛利率上升一定程度上受益浮法玻璃价格的下行带来原材料成本端下降。汽车玻璃海外产能方面，去年马来西亚产能投产后进入爬坡期，印尼今年 5 月投产进入起步阶段，也需要爬坡时间，目前出口美国的收入占总体收入不到 10%，整体受关税影响较小。

➤ 财务稳健，稳定派息，股票回购增强市场信心

截至 20250630，公司在手现金 20.33 亿元，净资本负债比率为 14.3%，财务保持稳健。公司将维持每年两次派息，股东可以选择现金或者以股代息方式。2025 年资产开支约 20-25 亿，较 2024 年减少一半，将有力保障公司 49-50% 稳定派息水平。2025 年 8 月 6 日，公司公告回购股份 623 万股，回购金额为 4973 万港元。公司授权可回购的股份总数为 4.36 亿股，已回购股份 623 万股，占已发行股份的 0.1429%，股票回购有利增强市场信心。

➤ 给予“持有”评级，提升目标价至 9.6 港元/股

根据行业估值水平，我们提升公司目标价至 9.6 港元/股，分别对应 2025 年和 2026 年 19 倍和 15 倍 PE，目标价较现价有 19% 的涨幅空间，给予“持有”评级。

人民币百万元	FY2023	FY2024	2025E	2026E	2027E
收入	24,294	22,324	21,003	22,062	23,405
变动(%)	-5.6%	-8.1%	-5.9%	5.0%	6.1%
归属股东净利润	4,883	3,369	2,217	2,803	3,297
变动(%)	-4.8%	-31.0%	-34.2%	26.4%	17.6%
基本每股盈利(分)	117.6	79.2	50.4	63.7	75.0
市盈率@8.07 港元(倍)	6.2	9.3	14.6	11.5	9.8
每股股息(分)	63.0	41.0	24.7	31.3	36.8
股息现价比率(%)	8.58%	5.58%	3.37%	4.26%	5.01%

数据来源: Wind、公司年报、国元证券经纪(香港)整理

【报告正文】

➤ 2025 年上半年盈利 10.13 亿元，同比下降 59.6%

2025 年上半年，公司收益为 98.21 亿元，同比减少 9.7%。公司归母净利润为 10.13 亿元，同比下降 59.6%。每股基本盈利为 23.25 分，每股中期股息为 12.5 港分，派息比例 49.2%。公司业绩大幅下滑主要受浮法玻璃因需求不足带来平均销售价大幅下降，联营公司信义光能盈利贡献大幅减少以及一次性设备减值等综合影响。期内公司浮法玻璃毛利率下降 10.6 个点至 17.8%。

➤ 汽车玻璃表现突出，毛利率提升 5 个百分点至 54.5%

公司汽车玻璃业务专注于汽车后市场维修，其中出口的维修市场占 78%，5%是内地维修市场，7%是国内整车 OEM 配套。2025 年上半年，公司汽车玻璃收入 33.23 亿元，同比增长 10.6%，实现毛利 18.1 亿元，同比增长 21.6%，毛利率同比上升 5 个百分点至 54.5%。汽车玻璃毛利率上升一定程度上受益浮法玻璃价格的下行带来原材料成本端下降。

汽车玻璃海外产能方面，去年马来西亚产能投产后进入爬坡期，印尼今年 5 月投产进入起步阶段，也需要爬坡时间，目前出口美国的收入占总体收入不到 10%，整体受关税影响较小。

➤ 财务稳健，稳定派息，股票回购增强市场信心

截至 20250630，公司在手现金 20.33 亿元，净资本负债比率为 14.3%，财务保持稳健。公司将维持每年两次派息，经股东选择现金或者以股代息方式，2025 年资产开支约 20-25 亿，较 2024 年减少一半，将有力保障公司 49-50%稳定派息水平。

2025 年 8 月 6 日，公司公告回购股份 623 万股，回购金额为 4973 万港元。根据回购授权的决议，公司可回购的股份总数为 4.36 亿股，已回购股份 623 万股，占回购授权决议通过时已发行股份的 0.1429%，股票回购有利增强市场信心。

➤ 给予"持有"评级，提升目标价至 9.6 港元/股

根据行业估值水平，我们提升公司目标价至 9.6 港元/股，分别对应 2025 年和 2026 年 19 倍和 15 倍 PE，目标价较现价有 19%的涨幅空间，给予“持有”评级。

表 1：行业估值比较 (20250806)

代码	简称	货币	股价	市值 (亿元人民币)	PE				PB			
					2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
3606.HK	福耀玻璃	CNY	56.60	1,567	18.2	15.0	12.9	10.9	3.6	3.3	2.9	2.4
6865.HK	福莱特玻璃	CNY	10.38	389	22.4	23.0	14.3	9.9	1.0	1.0	0.9	0.8
平均					20.3	19.0	13.6	10.4	2.3	2.2	1.9	1.6
000012.SZ	南玻A	HKD	4.79	113	55.1	20.8	14.2	11.8	1.1	0.0	0.0	0.0
601636.SH	旗滨集团	HKD	6.11	164	42.9	17.8	16.2	12.5	1.2	1.2	1.1	1.0
600586.SH	金晶科技	HKD	5.11	72	119.8	20.8	15.4	12.8	1.2	1.2	1.1	1.0
600660.SH	福耀玻璃	HKD	55.56	1,425	19.3	16.3	14.0	12.0	3.8	3.6	3.1	2.7
平均					59.3	18.9	14.9	12.3	1.8	1.5	1.3	1.2
0868.HK	信义玻璃	HKD	8.07	355	9.3	14.6	11.5	9.8	0.9	0.9	0.9	0.8

资料来源: Wind 一致预期、国元证券经纪 (香港) 预测及整理

【风险提示】

1. 房地产政策推进不及预期
2. 原料价格、能源成本大幅上涨
3. 玻璃需求低于预期
4. 产能扩张不及预期

【财务报表摘要】

财务报表摘要

损益表						财务分析					
人民币百万元, 财务年度截至12月31日											
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
收入	24,294	22,324	21,003	22,062	23,405	盈利能力					
营业成本	(16,476)	(15,594)	(14,901)	(15,865)	(16,569)	毛利率 (%)	32%	30%	29%	28%	29%
毛利	7,817	6,730	6,102	6,196	6,836	EBITDA 利率 (%)	17%	9%	0%	2%	2%
其他收入	565	835	(200)	350	350	净利率 (%)	20%	15%	11%	13%	14%
销售费用	(1,186)	(1,056)	(1,285)	(1,191)	(1,194)	营运表现					
行政费用及其他营业费用	(2,051)	(2,244)	(2,319)	(2,462)	(2,612)	SG&A/收入 (%)	8%	10%	11%	11%	11%
经营利润	5,142	4,186	2,298	2,893	3,380	实际税率 (%)	15%	21%	15%	15%	15%
财务收入	178	47	56	67	81	股息支付率 (%)	49%	49%	49%	49%	49%
财务费用	(456)	(181)	(135)	(150)	(167)	库存周转	76	76	76	76	76
应占联营公司损益	912	197	400	500	600	应付账款天数	49	49	49	49	49
税前盈利	5,775	4,248	2,619	3,311	3,894	应收账款天数	48	48	48	48	48
所得税	(880)	(876)	(399)	(504)	(593)	ROE (%)	15%	10%	7%	8%	9%
少数股东应占利润	12	3	3	3	4	ROA (%)	11%	7%	5%	6%	6%
归属股东净利润	4,883	3,369	2,217	2,803	3,297	财务状况					
折旧及摊销	2,070	2,378	2,716	3,086	3,491	总资产负债率 (%)	29%	28%	27%	27%	28%
EBITDA	4,161	2,051	38	374	570	净负债/股本	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
						收入/总资产	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
增长						总资产/股本	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
总收入 (%)	-6%	-8%	-6%	5%	6%	收入对利息倍数	53.2	123.3	155.9	147.3	140.1
净利润 (%)	-5%	-31%	-34%	26%	18%						

资产负债表						现金流量表					
人民币百万元, 财务年度截至12月31日						人民币百万元, 财务年度截至12月31日					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
现金	1,815	1,456	2,432	1,671	1,629	EBITDA	4,161	2,051	38	374	570
应收账款	6,624	6,638	6,704	6,771	6,839	融资成本	456	181	135	150	167
存货	3,471	3,492	3,430	3,652	3,814	营运资金变化	(1,173)	229	868	(788)	(728)
其他流动资产	497	205	631	671	725	所得税	(505)	(828)	(399)	(504)	(593)
流动资产	12,407	11,791	13,197	12,765	13,007	营运现金流	4,476	5,590	5,961	5,215	6,125
固定资产	16,603	18,911	18,207	19,695	22,050	资本开支	(2,631)	(4,705)	(4,752)	(4,847)	(4,944)
其他固定资产	17,306	17,376	13,939	15,739	16,213	其他投资活动	2,725	782	575	627	680
非流动资产	33,909	36,287	32,147	35,434	38,262	投资活动现金流	94	(3,923)	(4,177)	(4,220)	(4,264)
总资产	46,316	48,078	45,343	48,198	51,269	负债变化	(4,914)	(162)	104	(599)	(539)
流动负债	10,344	11,125	9,573	10,640	11,814	股本变化	(15)	12	0	0	0
应付账款	4,448	4,653	2,021	2,151	2,247	股息	2,521	2,399	1,652	1,088	1,375
短期银行贷款	4,789	5,431	6,245	7,182	8,260	其他融资活动	(3,211)	(4,288)	(2,579)	(2,259)	(2,752)
其他短期负债	1107	1041	1306	1306	1307	融资活动现金流	(5,620)	(2,040)	(823)	(1,770)	(1,916)
非流动负债	3,278	2,576	2,551	2,527	2,505	现金变化	(1,050)	(373)	962	(775)	(56)
长期银行贷款	2,662	1,882	1,845	1,808	1,772	期初持有现金	2,846	1,815	1,456	2,432	1,671
其他负债	616	694	707	720	733	汇率变动	18	14	14	14	14
总负债	13,621	13,701	12,124	13,168	14,318	期末持有现金	1,815	1,456	2,432	1,671	1,629
少数股东权益	105	92	97	102	107						
股东权益	32,590	34,285	33,122	34,929	36,844						
每股账面值(元)	7.74	8.14	7.55	7.97	8.40						
营运资金	2,063	666	3,624	2,124	1,193						

投资评级定义及免责条款

投资评级

买入	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于 20%
持有	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅在正负 20%之间
卖出	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于-20%
未评级	对未来 12 个月内目标价不做判断

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构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、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。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或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。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。在不同时期，国元证券经纪（香港）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。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）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。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、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不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）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。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电话：(852) 3769 6888
传真：(852) 3769 6999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>