

未评级

信义玻璃 (0868.HK)

浮法玻璃供过于求，行业整合不可避免

市场数据

报告日期	2014.7.24
收盘价(港元)	5.12
总股本(亿股)	39.22
总市值(亿港元)	200.81
净资产(亿港元)	124.26
总资产(亿港元)	204.94
每股净资产(港元)	3.17

数据来源：彭博资讯

相关报告

主要财务指标

会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万港元)	9,945	12,217	14,476	15,754
增长率(%)	1.47%	22.85%	18.49%	8.83%
净利润(百万港元)	3,522	2,258	2,789	3,005
增长率(%)	196.42%	-35.88%	23.48%	7.76%
毛利率	31.57%	34.40%	33.98%	37.66%
净利率	35.42%	18.48%	19.26%	19.07%
每股收益(港仙)	0.44	0.58	0.72	0.80

数据来源：Wind、公司资料、兴证香港

投资要点

- **2014 年中期业绩符合市场预期。**信义玻璃 (0868.HK) 是全球主要的玻璃制造商之一，主营汽车玻璃、建筑玻璃、浮法玻璃及太阳能玻璃。公司 2014 年中期经营业绩：营业额减少 7.4% 至 50.34 亿港元，若扣除分拆上市的信义光能的太阳能玻璃业务，营业收入实际上同比增长 10.1%；净利润减少 24.1% 至 7.62 亿港元；每股盈利 19.43 港仙 (2013 年同期为 26.48 港仙)；2014 年上半年派付予股东的股息为每股 9.0 港仙。公司 2014 年中期业绩基本符合市场预期。
- **各类玻璃产品营收实现增长，但毛利率均出现不同幅度下降。**2014 年上半年，公司的汽车玻璃销售收入增长 10.7% 至 17.81 亿港元，毛利率回落 2 个百分点到 42.1%；建筑玻璃销售收入同比增长 10.0% 至 10.79 亿港元，毛利率回落 4.3 个百分点到 37%；浮法玻璃销售收入增加 9.6% 至 21.75 亿港元，毛利率从去年同期 18% 大幅下降到 8.6%；公司的总体毛利率下降 4.6 个百分点至 26.6%。与去年同期比较，玻璃的主要生产能源一天然气的价格提升是造成毛利率下降因素之一。
- **浮法玻璃供过于求，产业整合不可避免。**2014 年上半年，供过于求的市场环境造成浮法玻璃价格快速下行。因为当前社会资金紧张造成建筑开工的滞后和减少，浮法玻璃的需求受到抑制，而从国家统计数据看，整个浮法玻璃的产能却有 6.3% 的提升，两者的差异造成了浮法玻璃从今年逐步走向供求关系的恶化趋势，许多玻璃制造同业已经是负的毛利率了，生产经营面临巨大的压力。公司预计浮法玻璃行业触底可能要到明年二季度，当然也要看行业的整合速度以及整个社会的资金供求的变化。
- **产能按原计划扩张。**按计划，今年公司的汽车玻璃产能增加 10.1% 至年产 1,580 万片，建筑用 Low-E 玻璃产能增加 40.0% 至 2,800 万平方米，浮法玻璃产能增加 27.3% 至 448 万吨。公司认为，从信义玻璃本身的企业情况看，公司有信心来应对这次浮法玻璃行业的产业整合，而从中长期来看，公司更加积极乐观。
- **我们的观点：**我们认为，因为供过于求造成的浮法玻璃新一轮的产业调整不可避免，但信义玻璃作为业内的领先者，具有规模、成本和管理上的优势，有能力穿越这次的行业整合过程，建议投资者密切关注浮法玻璃的供求以及价格变化。

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

图表 1 信义玻璃 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	5,034,069	4,574,146	10.1%	扣除分拆光伏玻璃业务后营收增加10.1%
销售成本	(3,697,120)	(3,102,684)	19.2%	综合毛利率从31.2%同比下降到26.6%；营收占比收入
毛利	1,336,949	1,471,462	-9.1%	43.2%的浮法玻璃毛利率从18%下降到8.6%
其他收入	3,388	3,656	-7.3%	
其他盈利-净额	243,345	243,303	0.0%	2014年6月出售深圳奔讯物业，确认盈利1.99亿港元
销售及分销开支	(267,967)	(240,529)	11.4%	
行政开支	(471,875)	(357,119)	32.1%	
经营利润	843,840	1,120,773	-24.7%	
财务收入	21,404	8,260	159.1%	
财务费用	(46,273)	(42,450)	9.0%	
联营利润或亏损	57,459	5,857	881.0%	信义光能的联营收益
税前利润	876,430	1,092,440	-19.8%	
所得税开支	(114,271)	(180,595)	-36.7%	
持续经营净利润	762,159	911,845	-16.4%	
终止经营业务的本期盈利		91,825		
本期净利润	762,159	1,003,670	-24.1%	
本公司拥有人	761,711	1,003,652	-24.1%	
少数股东权益	448	18		
基本EPS(港仙)	19.43	26.48	-26.6%	

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。