

2/28/2023 | 3 页

## 信义玻璃 (868 HK)

盈利同比下降 55.6%至 51.27 亿港元(低於我們預期的 78 亿港元)，毛利率從 51.8% 下降至 33.7%

信義玻璃於 2 月 27 日收市後公佈了 2022 財年業績。由於需求疲弱和成本上升，收入同比下降 15.5% 至 257 亿港元，盈利同比下降 55.6% 至 51.27 亿港元，我們歸因於 (1) 毛利率從 51.8% 下降至 33.7%，(2) 銷售和營銷成本佔銷售額的比例從 5.1% 上升到 7%。公司宣布派發每股 0.22 港元的末期股息，同比減少 71% (派息比率從 26.5% 下降至 17.4%)。

圖 1. 主要營運數據

收入(按產品)	收入(百萬港元)	同比增長	半年環比	佔收入%	毛利(百萬港元)	同比增長	半年環比	毛利率
浮法玻璃	16,588	-24.3%	-20.3%	64.4%	4,422	-62.4%	-60.4%	26.7%
汽車玻璃	6,081	11.4%	6.4%	23.6%	3,058	18.9%	5.2%	50.3%
建築玻璃	3,077	-0.6%	9.1%	12.0%	1,207	-15.6%	6.3%	39.2%
總數	25,746	-15.5%	-11.4%		8,686	-27.2%	-34.3%	33.7%

資料來源：公司數據、新華滙富研究

### 重点:

我們預計浮法玻璃業務將在 23 年逐步復甦。由於 2022 年的基數較低，加上於近期中央推出了更多房地產支持政策，我們認為浮法玻璃的需求將逐步恢復。然而，由於房地產市場情緒依然疲弱，而且地產商仍面臨流動性挑戰，我們預計短期內不會出現較明顯的反彈。

浮法玻璃平均售價有望改善，但上行空間有限。根據市場數據，目前浮法玻璃的平均售價約為 1,760 元/噸 (21/22 平均每噸約為 2,400 元/1,900 元)。我們認為平均售價在 23 年上半年可有所改善，但上行空間有限，原因是 (1) 建築和房地產需求疲弱 (佔浮法玻璃使用量的 70% 至 80%)，(2) 高庫存 (目前約 7,000 萬重箱子，2021/22 的平均約為 4,000/5,000 萬重箱)。

行業的噸利潤有望改善。儘管年初至今純鹼價格上漲約 10% (約佔成本的 20%)，但我們預計上行空間有限，因為純鹼的供應有望增加 (預計到 25 年產能增長約 13%)。而天然氣成本 (約佔成本的 25%) 則有望維持穩定。隨著浮法玻璃平均售價上升及成本趨穩定，我們料行業的噸利潤有望改善 (目前虧損~165 元人民幣/噸)。

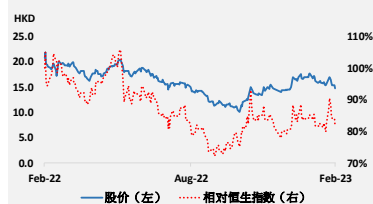
我們認為銷售額將逐步恢復，預計公司 23 年的銷售額為 283 亿港元 (同比增長 10%)，淨利潤同比增長 45% 至 74 亿港元。雖然我們將目標價從 19.8 港元下調至 18.6 港元 (上漲空間為 21%)，基於 10 倍 22PE (3 年平均)，主因行業仍面臨需求不確定性。不過目前的估值合理，為 8.2 倍 23 年市盈率，5% 股息率，而且股價於過去 12 個月跌近 27%，相信已反映大部份利空因素。長倉 (李錦明)

### 長倉

目標價	HKD 18.60
先前的評級/目標價	長倉/HKD19.8
最後價格 (27 Feb 23)	HKD 15.32
上行/下行空間 (%)	21.4%
恒生指數	20,166.0
市值 (十亿港元/美元)	60.8/7.7
52周範圍 (港币)	10.08 - 21.95
6个月平均每日交易額 (千美元)	15,006
流通量 (%)	38.58%

資料來源：彭博

### 股價表現



資料來源：彭博

### 股價表現

	1M	3M	12M
絕對值 (%)	(11)	2	(24)
絕對值 (美元, %)	(11)	2	(24)
相對恒生指數 (%)	(2)	1	(14)

資料來源：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。

資料來源：公司數據及新華滙富研究

### 李錦明

(852) 2283 7618

len.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

圖表 3：財務摘要

截至 12 月 31 日	FY20A	FY21A	FY22A	FY23E	FY24E
收入 (百萬港元)	18,616	30,459	25,746	28,324	30,698
淨利潤 (百萬港元)	6,422	11,556	5,127	7,482	8,110
每股盈利 (港元)	1.6	2.9	1.27	1.86	2.01
每股盈利增長 (%)	43%	80%	-56%	46%	8%
每股帳面淨值 (港元)	6.9	8.6	7.9	10.2	11.3
市盈率 (x)	9.6	5.3	12.0	8.2	7.6
市淨率 (x)	2.2	1.8	1.9	1.5	1.4
股息率 (%)	5.2%	9.3%	4.0%	5.2%	5.9%
淨資產回報率 (%)	31%	33%	16%	18%	18%

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。  
2023 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

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

## 附属公司及海外办事处

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