

2023年3月1日

信义玻璃 (868.HK)

公司动态分析

证券研究报告

工业制造

海外与汽玻业绩亮眼，浮法玻璃有望持续修复

近日，信义玻璃公布 2022 年业绩，全年录得收入 257.46 亿港元，同比下降 15.5%；毛利 86.86 亿港元，同比下降 44.9%；毛利率同比下降 18.1 个百分点至 33.7%；净利润为 51.27 亿港元，同比下降 55.6%；公司业绩符合此前预告。在行业整体承压下，信义玻璃通过规模及产品差异化优势使其毛利率与净利率在行业中仍保持领先，继续维持稳健经营，积极开拓海外市场。

报告摘要

行业整体承压，今年静待修复 2022 年信义玻璃全年录得营业收入 257.5 亿港元，同比下降 15.5%；毛利 86.9 亿港元，同比下降 44.9%；毛利率同比下降 18.1 个百分点至 33.7%；净利润为 51.27 亿港元，同比下降 55.6%；净利率下降 18 个百分点至 19.9%。利润下降的主要原因是由于下游内地房地产企业资金链断裂，使得竣工面积减少，对于浮法玻璃需求下降，进而导致浮法玻璃销售价格下降，叠加上游原材料与燃料价格高企，公司毛利与净利承压。每股基本盈利 126.6 港仙，同比下降 55.9%。

大中华市场业绩承压，海外市场表现亮眼 按照地区分类来看，大中华地区营业收入下降 25.9%，实现 175.6 亿港元，占整体收入 68.2%；大中华市场业绩表现虽承压仍是主要市场。在海外市场公司获得成绩亮眼；北美地区营业收入上升 12.3%，实现 25.1 亿港元；其他地区营业收入上升 25.3%，实现 56.7 亿港元。此外，海运成本持续降低与公司印尼项目落地，进一步增强公司海外发展的竞争力。

浮法玻璃毛利承压，预计 23 年随地产持续修复 由于房地产竣工数据承压，导致下游市场浮法玻璃需求释放有限，销售价格承压，加上成本高企，盈利表现不佳。浮法玻璃业务录得营业额 165.9 亿港元，同比下降 24.3%，占整体收入 64.4%；业务毛利下降 62.4%至 44.2 亿港元，毛利率为 26.7%，在公司规模及产品差异化优势下毛利率虽下降但仍处于行业头部水平。预计 23 年随着房地产市场的逐步回暖，加上疫情的结束，房地产项目开工与竣工率持续提升，浮法玻璃需求也将随之释放。并在供需关系不对称下，浮法玻璃价格有望回升；纯碱生产龙头预计将在今年 5-6 月份释放产量，玻璃成本将有所缓解。我们预计公司浮法业务将持续修复。

汽车玻璃业务带来新增长 汽车玻璃业务录得营业额 60.8 亿港元，同比上升 11.4%，占整体收入 23.6%；业务毛利增加 18.9%至 30.6 亿港元，毛利率为 50.3%。公司主营汽车玻璃更换市场，占全球汽车玻璃更换市场的 25%以上，公司拥有超过 65000 种汽车玻璃产品可以满足不同客户的多种需求，以及高附加值玻璃附件将提高汽车玻璃产品的毛利率。此外，我国汽车保有量超过 14.5 亿辆并保持持续增长，未来更换市场需求也将随之增长，我们预计公司该业务也将持续带来亮眼收益。

建筑玻璃板块略有承压，未来增量可观 建筑玻璃业务录得营业额 30.8 亿港元，略微下降 0.6%，占整体收入 12%；业务毛利下降 15.6%至 12.1 亿港元，毛利率为 39.2%。受房地产行业的影响，建筑玻璃业务营收略有下降。随着“保交楼”以及“三支箭”落地，房地产公司得到资金支持，行业需求有政策托底。同时，受益于我国政策对于建筑节能玻璃的推广以及居民对于玻璃品质的更高要求，未来建筑将会更多采用高附加值建筑玻璃，未来增量空间可观；此外，目前我国未竣工地产项目面积可持续提供 6 年玻璃需求，公司将从中持续受益。

公司经营稳健在手现金充裕，持续派息 截止 2022 年 12 月 31 日，公司在手现金 81.67 亿港元。同时，公司董事会建议期末派息 22 港仙，如加上已经派发的中期股息 40 港仙，全年共派股息 62 港仙，全年派息率 49.1%。

投资建议：在 23 年房地产竣工率上升，刺激浮法玻璃需求释放，以及供需关系错配下，需求及价格将同步回升，我们谨慎推荐信义玻璃 868.HK

风险提示：下游需求释放不及预期；原材料或燃料价格上涨；玻璃行业产能限制政策变动；相关房地产刺激政策变动

投资评级： 未有

目标价格： 未有

现价 (2023-2-28)： 14.66 港元

总市值(百万港元)	60,319.98
流通市值(百万港元)	60,319.98
总股本(百万股)	4,114.60
流通股本(百万股)	4,114.60
12个月低/高(港元)	14.1/17.9
平均成交(百万港元)	129.81

主要股东

Realbest Investment Limited	17.97%
HighPark Technology Limited	6.61%
Telerich Investment Limited	6.23%
Copark Investment Limited	6.12%
董清世, 施丹红	5.14%
李贤义, 董系治	3.25%
董清波, 龔秀惠	1.47%

股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	-4.19	-8.40	-11.60
绝对收益	-16.99	-2.01	-24.49

数据来源：WIND、港交所

朱睿泽 行业分析师

+86 0755-8168 2607

zhurz1@essence.com.cn

客户服务热线

香港：2213 1888

国内：40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由安信国际证券(香港)有限公司(安信国际)编写。此报告所载资料的来源皆被安信国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。安信国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映安信国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。安信国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

安信国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1) 持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2) 进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3) 与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4) 又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。安信国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5) 可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释)，安信国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意安信国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意安信国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而安信国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得安信国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。安信国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 安信国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上；
- 增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%；
- 中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%；
- 减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%；
- 卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

安信国际证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼

电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010