

业绩稳健增长，产能有序扩张

信义玻璃 (00868. HK)

业绩稳健增长，维持高分红率

2020年3月16日晚，信义玻璃公布2019财年业绩情况，全年实现营业收入162.58亿港元，同比增长1.5%；实现公司股本权益持有人应占纯利44.78亿港元，同比增长5.7%。2019年每股盈利111.8港仙，2019年中及年末合计派息55港仙，分红率为49.3%，继续维持高分红率。

去年6月开始浮法玻璃价格回升，浮法玻璃业务收入降幅收窄

分业务来看，2019年浮法玻璃、汽车玻璃、建筑玻璃销售收入占比分别为49%/27.7%/23.3%，浮法玻璃收入占比较2018年下降3.6个百分点，收入增速同比下降5.42%。相比于2019年上半年浮法玻璃收入下降14.74%，下半年收入环比出现明显改善。这主要是受益于玻璃价格自2019年6月开始企稳回升。去年6月开始沙河地区产线出现关停预期，2019年8月和10月沙河长城和沙河正大各关停一条燃煤产线，并且传出沙河后续将陆续关停剩余燃煤6-8条产线，叠加下游地产施工、竣工节奏加快，全国玻璃价格从2019年5月的73.4元/重箱的低点到年底上涨至81.4元/重箱，导致公司浮法玻璃业务在2019年下半年出现改善。

贸易战缓和，汽车玻璃出口欧美国家向好

受益于北美及全球汽车保有量增长及贸易战停止升温，2019年汽车业务实现收入45亿港元，同比增长5.94%；实现毛利率46.4%，较去年同期增长2.5个百分点。从不同地区收入来看，2019年美国收入和欧洲收入分别同比增长20.3%和30.2%，反映出汽车玻璃向欧美等国出口向好。

竣工回升及节能玻璃渗透率提升，建筑玻璃业务保持较快增长

2019年房屋竣工面积同比增长2.6%，12月单月更是出现20%以上的同比涨幅，竣工出现明显改善。与此同时，随着建筑向节能化的趋势发展，节能玻璃渗透率在不断提高。2019年公司建筑玻璃业务实现收入37.9亿港元，同比增长13.55%；实现毛利率38.1%，较去年同期小幅下降0.19个百分点。

维持
买入
吕娟

lyujuan@csc.com.cn

执业证书编号：S1440519080001

杨光

yangguang@csc.com.cn

执业证书编号：S1440519110003

发布日期：2020年03月19日

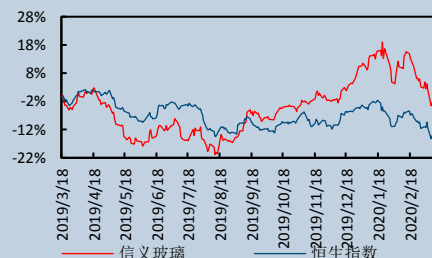
当前股价：8.18 港元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-23.43/-6.34	-14.03/2.12	-2.06/18.63
12 月最高/最低价 (港元)		11.16/7.26
总股本 (万股)		401,575.26
流通 H 股 (万股)		401,575.26
总市值 (亿港元)		332.1
流通市值 (亿港元)		332.1
近 3 月日均成交量 (万)		980.41
主要股东		
Realbest		18.09%

股价表现



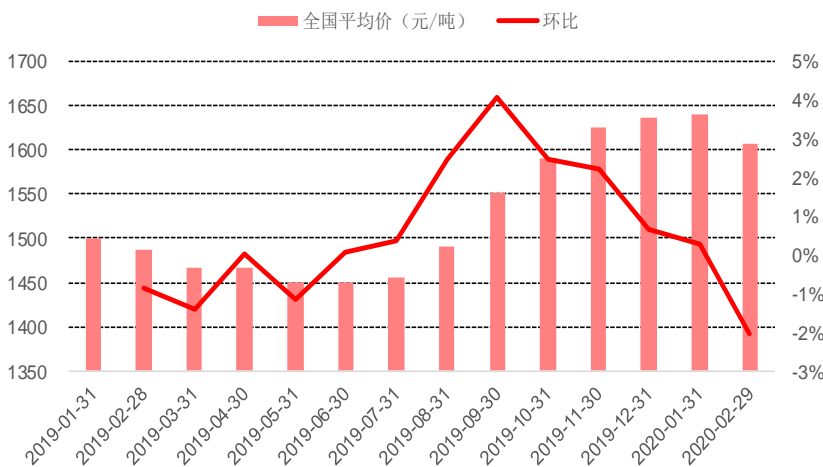
相关研究报告

- 19.10.14 【中信建投轻工制造】信义玻璃(0868): 龙头业绩稳健，价格回升，产能投放新增驱动
- 19.07.03 【中信建投其他轻工制造 II】信义玻璃(0868): 价值之信，龙头之义，玻璃翘楚，业绩稳成
- 19.06.12 【中信建投家用轻工】信义玻璃(0868):

2019 年公司综合毛利率为 36.2%，较去年同期下降 0.5 个百分点，主要受到占比较高的浮法玻璃业务毛利率下降 2.93 个百分点的影响。2019 年期间费用率为 17.3%，同比上升 1.4 个百分点，其中销售费用率/管理费用率/财务费用率分别上升 1.0/0.2/0.2 个百分点，销售费用率上升主要受到海外运输成本及美国额外入口关税增加的影响。而受到 2019 年一次性出售信义光能导致其他盈利净额有所增加，以及符合高新技术企业税率的附属公司盈利较好、信义光能的一次性免税出售收益、马六甲工厂符合马来西亚投资税务优惠计划等因素导致有效税率下降，公司 2019 年净利率为 27.5%，同比上升 1 个百分点。

图表1： 全国主要城市现货玻璃平均价（元/重箱）


资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表2： 信义玻璃全国价格指数


资料来源: 信义玻璃官网, 中信建投证券研究发展部

2020年3月16日，国家统计局公布2020年1-2月主要经济数据，全国平板玻璃产量1.5亿重箱，同比增长2.3%。在全国工业增加值下降13.5%的情况下，玻璃由于不间断生产的特性，是少数实现正增长的品种，增量主要来自2019年底及今年初点火的福建瑞玻一线、马龙海生润一线、重庆渝琥二线。今年以来，4条产线放水冷修（河北迎新、江门信义、天津信义、江西宏宇）及武汉明达采取焖炉保窑，叠加上周末行业协会倡议各生产线到5月1日限产15%以上，我们预计3月开始产量预计开始回落。截止上周末，重点玻璃企业库存475万吨，库存天数37天，续创历史新高。目前产销逐渐恢复正常，同时企业主动采取冷修或减产举措，库存边际增幅逐渐收窄，其中华南出货相对较好。

我们判断玻璃价格在下流施工逐渐恢复正常的初期将出现回落，进入四、五月以后，在下流赶工以及库存逐渐回落的情况下，玻璃价格有望开始企稳回升。全年来看，我们维持年初发布的《玻璃系列深度之一：浮法玻璃供需格局向好，价格有望维持高景气》中的观点不变，即2020年玻璃供给接近零增长，地产施工面积增速位于8%-10%，竣工增速也将在2019年基础上继续回升，全年浮法玻璃供需格局向好，玻璃价格有望维持高景气。

投资建议

2020年公司继续推进国内外产能战略布局，浮法玻璃年产能将从560万吨提升至620万吨，预计广西北海和江苏张家港将在2020年上半年正式投产。广西北海有丰富的原材料石英砂，可以就近取材，依托铁山港，原料采购及成品销售可通过海运进行，有效节约物流成本。广西北海区位优势明显，面向东盟，毗邻广东，靠近终端市场。

建筑玻璃业务在竣工面积改善及渗透率不断提升的背景下，有望维持高增长。公司新增4条Low-E建筑玻璃产线预计2020年投产，建筑玻璃产能同比增加10%以上。

汽车玻璃业务在提升高附加值产品组合、加快开拓新的海外客户市场背景下，海外销售将成为重要增长点。广西北海及马来西亚建造汽车玻璃生产线预计将分别于2020年上半年和下半年投产。整体来看，公司三大玻璃业务产能在2020年有序释放，带动销量增长。

我们预计2020、2021年信义玻璃营业收入为182.2、201.3亿港元，同比增长12.1%、10.5%；不含少数股东权益的净利润为49.2、54.4亿港元，同比增长10.8%、10.5%，当前股价对应2019/2020/2020年PE为7.3/6.6/6.0倍，维持“买入”评级。

风险分析

供给侧改革力度减弱；

地产施工不及预期；

沙河地区道路管制宽松后集中出货；

广西、福建、马来西亚等新投产产线对华南市场冲击。

分析师介绍

吕娟：中信建投证券研究发展部董事总经理，上海区域总监，高端制造组组长，机械&建材行业首席分析师，复旦大学经济学硕士，法国 EDHEC 商学院金融工程交换生，河海大学机械工程及自动化学士，2007.07-2016.12 曾就职于国泰君安证券研究所任机械首席分析师，2017.01-2019.07 曾就职于方正证券研究所任董事总经理、副所长、机械首席分析师。曾获新财富、金牛、IAMAC、水晶球、第一财经、WIND 最佳分析师第一名，实现了主流奖项大满贯。

杨光：香港理工大学金融学硕士，2015-2018 年任职于安信证券，连续四年为新财富/水晶球第一名团队核心成员，2019 年加入中信建投证券。

杨欣达 加州大学圣地亚哥分校金融学硕士，2018 年加入中信建投证券研究发展部。主要覆盖玻璃、玻纤、管材、瓷砖等建材领域。 邮箱：yangxinda@csc.com.cn

报告贡献人

研究服务

北京保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 010-85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513 gaosiyu@csc.com.cn

刘京昭 - liujingzhao@csc.com.cn

北京公募组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

李星星 021-68821600 lixingxing@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

金婷 jinting@csc.com.cn

夏一然 xiayiran@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

社保组

吴桑 010-85159204 wusang@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

创新业务组

高雪 010-86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

陈基轅 chenjiyuan@csc.com.cn

诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

上海公募组

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600 fanyanan@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

章政 zhangzheng@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

王定润 021-68801600 wangdingrun@csc.com.cn

深广公募组

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以恒生指数的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大
厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心
B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859