



元富證券(香港)有限公司

Masterlink Securities (H.K.) Corp. Ltd.

Equity Research

個股分析

信義玻璃 (868 HK)

信義玻璃業績穩增長 即將踏入需求旺季

信義玻璃(868)為全球領先的綜合玻璃製造商，產品涵蓋優質浮法玻璃、汽車玻璃、建築節能玻璃及超薄電子玻璃產品等。內地的生產基地分別位於深圳、東莞、江門、蕪湖、天津、營口、德陽等活躍經濟帶；集團亦於 2015 年在馬來西亞投資建設大型的生產基地，以供應東南亞地區等海外市場。

中國工業數據持續強勁，7 月份製造業採購經理指數為 51.7，是連續第 12 個月處於榮枯分界線以上。採購經理指數總體走勢平穩，反映內地製造業擴張有所加快。此外，中央近年重點淘汰和化解產能過剩的行業，並鼓勵和支持行內產業升級，玻璃行業是重點板塊，信義玻璃作為龍頭企業，可望受惠最深。

截至 2017 年 6 月底止，該股上半年純利按年上升 19.5% 至 16.4 億港元，營業額則升 13.5% 至 66.8 億港元，毛利率增加 1.7 個百分點至 36.4%。內地上半年經濟保持穩定增長，浮法玻璃售價錄得上漲；加上旗下信義光能(968)表現理想，亦對中期業績有明顯貢獻。

上半年收益的增加，主要受到浮法玻璃業務大幅增長所拉動。期內產品組合擴大、產能提高、平均售價上漲，導致浮法玻璃的銷售收益增長 35.3% 至 36.19 億港元。不過，同期汽車玻璃銷售收益下降 6% 至 18.71 億港元，主因集團將銷售回扣由銷售開支重新分類至抵銷收益。另外，內地房地產市場政策逐步收緊，建築活動競爭激烈；加上期內人民幣錄得貶值，建築玻璃銷售收益輕微減少 2.7% 至 11.86 億港元。

內地政府採納更嚴格的排放環保標準，計劃於 2020 年前，收緊有關新增浮法玻璃生產線建設的政策，並加速淘汰已過時的生產線，玻璃價格的走勢屬平穩向好，相信會有利信義玻璃的前景發展。另外，國際能源價格依然偏低，雖然油價受到減產協定支持，但供應及庫存問題依然帶來困擾，油價難以再向上突破，天然氣價亦然，將有利集團控制生產成本。

上半年多個城市的浮法玻璃價格均有上升，隨著行業即將踏入旺季，需求持續上升，將對玻璃價格產生支持，預期下半年浮法玻璃的毛利率仍有上升空間，均利好全年業績表現。以現價計，預測市盈率 8 倍，股息率 6.11 厘，估值甚具吸引力。

根據彭博通訊綜合市場分析，預期信義玻璃 2017、2018 及 2019 年每股盈利為 0.932 元、1.008 元及 1.084 港元，給予 12 個月目標價 8.80 港元，相當於今年預測市盈率 9.48 倍，評級「買入」。

買入

股價： 7.42 港元
12 個月目標價： 8.80 港元
潛在升幅： 18.5%

業務簡介

該公司主要生產及銷售浮法玻璃、太陽能玻璃、汽車玻璃、建築玻璃之相關產品。

行業： 工業
股份代號： 868 HK
發行股數： 40.035 億股
市值： 297.06 億港元
1 個月平均成交： 9740 萬港元

52 周股價走勢： 5.62 – 8.42 港元
股息收益率： 5.4%
市盈率： 9.0 倍
市賬率： 2.2 倍
14 天 RSI： 39.0
啤打系數(beta)： 0.8

信義玻璃股價走勢圖(日線)



資料來源：彭博

	1M	3M	12M
股價表現	-8.4%	5.2%	9.0%
相對恒生指數	-11.0%	-1.7%	-8.1%



元富證券(香港)有限公司

Masterlink Securities (H.K.) Corp. Ltd.

Equity Research

綜合損益計算表(註:百萬港元)

	2014	2015	2016
營業額	10,861	11,460	12,848
銷售成本	-8,128	-8,328	-8,189
毛利	2,733	3,133	4,659
EBITDA	2,149	2,926	4,165
折舊及攤銷	-644	-795	-827
EBIT	1,505	2,131	3,338
利息收益淨額	-49	-69	-77
除稅前經營溢利	1,593	2,380	3,823
股東應佔溢利	1,364	2,113	3,213
每股盈利(港元)	0.348	0.539	0.828
每股股息(港元)	0.15	0.265	0.4

資產負債表及營運比率

	2014	2015	2016
股東權益回報率(%)	11.1	16.6	24.4
資本運用回報率(%)	8.4	12.8	17.8
總資產回報率(%)	6.5	9.9	13.4
債項淨額/股東權益(%)	42	37.2	37.2
每股資產淨值(港元)	3.145	3.243	3.387
流動比率(倍)	1	1	1.1
速動比率(倍)	0.7	0.8	0.9
應收賬款周轉天數	51.6	51.3	43.4
存貨周轉天數	66.4	53.6	58.9
應付賬款周轉天數	36.1	42.3	42.3
營運資金周轉天數	81.9	62.6	60

綜合資產負債表(註:百萬港元)

	2014	2015	2016
現金	832	1,300	2,768
應收賬款	1,535	1,611	1,529
存貨	1,478	1,223	1,321
投資	2,362	2,535	3,258
固定資產	13,131	13,614	13,498
無形資產	79	75	72
其他資產	1,618	1,064	1,576
總資產	21,034	21,422	24,022
應付賬款	803	966	948
短期借款	2,529	2,514	3,165
長期借款	3,483	3,514	4,509
其他負債	1,883.00	1,702.00	2,152.70
總負債	8,699	8,696	10,775
股東權益總額	12,335	12,726	13,247

估值

	信義玻璃 (868)	福耀玻璃 (3606)
預測市盈率(倍)	8.00	16.52
預測市帳率(倍)	1.89	2.70
股價/現金流	8.34	12.56
EBIT 增長率(%)	12.57	/
EBITDA 增長率(%)	8.79	/
純利增長率(%)	15.91	2.26
每股盈利增長率(%)	12.59	2.84
預測股息率(厘)	6.10	3.71

電郵: research@masterlink-hk.com 電話: 2295-2098

聲明: 金融投資具一定風險, 價格可升可跌, 投資者需知悉並了解本公司所提供各項金融理財服務之不同投資風與限制。本刊內容謹供讀者參考, 並不促使讀者作出任何投資決定。元富證券(香港)有限公司及數據提供者並不保證其內容的準確性及完整性。若閣下因為本刊內容而作出任何投資決定而導致任何損失, 元富證券(香港)有限公司及數據提供者並不負任何法律責任。