



建材

信义玻璃 (0868)

浮法底部盈利领跑行业,加工片贡献稳定基本盘

——信义玻璃 2022 年报点评

	鲍雁辛(分析师)	杨冬庭(分析师)
	0755-23976830	0755-23976166
	baoyanxin@gtjas.com	yangdongting@gtjas.com
证书编号	S0880513070005	S0880522080004

本报告导读:

2022年实现归母净利润51亿港元,符合预期。地产资金紧张叠加疫情影响浮法价格承压,公司凭借优异成本控制能力以及深加工能力展现领跑行业的抗波动能力。

摘要:

维持“增持”评级。信义玻璃发布 2022 年报,实现营收 266 亿港元,同比-13.28%,归母净利 51.27 亿港元,同比-55.63%,符合预期。预计 2023-25 年公司归母净利 65、74、80 亿港元,同比+27%、+13%、+8%,对应 23 年 10xPE,调整目标价至 19.80 港元。

浮法盈利继续领跑行业,23-24 年仍能维持增量能力。公司浮法玻璃收入 166 亿港元,同比-24%,毛利率 27%。22H2 以来玻璃行业旺季不旺,尽管冷修规模大幅提升,但仍难以弥补需求缺口,行业平均库存水平下半年维持在 6000 万重箱以上高位,根据卓创资讯 22H2 玻璃行业均价 1727 元/吨,环比上半年继续下滑 400 元/吨,玻璃价格延续向下承压态势。在行业普白全面陷入亏损的大背景下,信义仍维持了大幅优于行业的毛利率水平。浮法产能布局上看,22H1 海南有三条产线冷修复产,海南四线点火共四条线有望在 23 年贡献全年量,同时 23-24 公司仍储备营口收购线以及印尼一期 2 条线,预计 23-24 年浮法玻璃产能增量仍能维持增长。

目前价格仍在大部分企业成本线下运行,下半年有望见到盈利环比修复。根据卓创数据,目前普白价格仍在行业平均成本线下,需求启动越晚,冷修的概率越高。成本端,当前纯碱及燃料价格处于历史高位向下,全年维度看成本压力有望边际缓解,公司成本控制能力领跑行业,且面临油类燃料大幅涨价小企业低成本红利缩小,公司低单耗优势凸显。

汽玻及建筑玻璃加工片,贡献稳中有升的盈利盘。1)汽车玻璃:全年公司汽车玻璃收入 61 亿港元,同比+11.4%,毛利率 50.3%,同比+3pct。汽车玻璃主要供应后市场,一方面增速受新车市场影响较小,另一方面随着汽车玻璃供应品类协同性提升,毛利率呈现逐年稳步提升态势;2)建筑玻璃:建筑玻璃 30 亿港元,同比-0.6%,毛利率 39.2%,同比-7.0pct,在建筑终端需求大幅下滑,资金回收困难的情况下,建筑玻璃毛利率环比上半年基本持平,展现了原片加工一体化优秀的抗风险能力。

风险提示:房屋竣工不及预期、原燃料涨价幅度超预期

财务摘要 (万港元)	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,861,588	3,045,912	2,574,599	2,774,981	2,970,878	3,141,394
(+/-)%	14.50%	63.62%	-15.47%	7.78%	7.06%	5.74%
毛利润	777,144	1,577,710	868,637	1,043,303	1,148,474	1,219,772
净利润	642,221	1,157,068	514,421	655,191	739,588	801,949
(+/-)%	43.47%	79.91%	-55.54%	27.36%	12.88%	8.43%
PE	12.98	7.21	16.21	12.73	11.27	10.40

评级: 增持

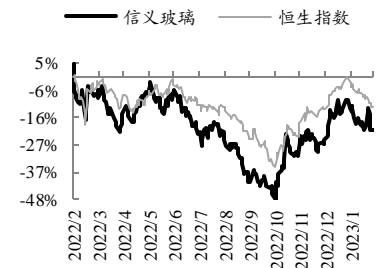
当前价格 (港元): 15.32

2023.02.28

交易数据

52 周内股价区间 (港元)	10.10-21.80
当前股本 (百万股)	4,040
当前市值 (百万港元)	61,894

52 周内股价走势图



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

投资建议的比较标准	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级。	增持	相对当地市场指数涨幅 15%以上
以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的当地市场指数涨跌幅为基准。	谨慎增持	相对当地市场指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对当地市场指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对当地市场指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于当地市场指数
	中性	基本与当地市场指数持平
	减持	明显弱于当地市场指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 栋 27 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		

附：海外当地市场指数

亚洲指数名称	美洲指数名称	欧洲指数名称	澳洲指数名称
沪深 300	标普 500	希腊雅典 ASE	澳大利亚标普 200
恒生指数	加拿大 S&P/TSX	奥地利 ATX	新西兰 50
日经 225	墨西哥 BOLSA	冰岛 ICEX	
韩国 KOSPI	巴西 BOVESPA	挪威 OSEBX	
富时新加坡海峡时报		布拉格指数	
台湾加权		西班牙 IBEX35	
印度孟买 SENSEX		俄罗斯 RTS	
印尼雅加达综合		富时意大利 MIB	
越南胡志明		波兰 WIG	
富时马来西亚 KLCI		比利时 BFX	
泰国 SET		英国富时 100	
巴基斯坦卡拉奇		德国 DAX30	
斯里兰卡科伦坡		葡萄牙 PSI20	
		芬兰赫尔辛基	
		瑞士 SMI	
		法国 CAC40	
		英国富时 250	
		欧洲斯托克 50	
		OMX 哥本哈根 20	
		瑞典 OMXSPI	
		爱尔兰综合	
		荷兰 AEX	
		富时 AIM 全股	