

買入

日期：2019年03月14日
恒生指數：28,807

收市價：8.89 港元
12個月目標價：10.7 港元
上升/下跌空間：+20%

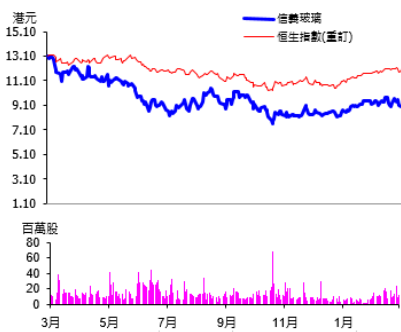
玻璃製造

股份資料

股票代號：868 HK
市值：355 億港元
總發行股數：39.94 億股
每股帳面值(2018)：4.66 港元
市賬率(2018)：1.91 倍
每日平均成交(30天)：9,147 萬港元
估計流通量：44.37%
平均股本回報率(2018)：11.5%
資產回報率(2018)：13.45%
12個月高/低價：港元 13.18/7.50
主要股東：Lee Yin Yee - 21.39%

註：財務資料及比率截至2018年12月31日
來源：公司、彭博

股價圖



來源：彭博

分析員：蔣丹清 (CE: BOD769)
✉：arya.jiang@sctrade.com

重要提示：請參閱本報告頁尾之披露及免責聲明。

信義玻璃 (868 HK)

中美貿易談判正面和建築業可能回暖，公司偏低估值可望提升

- **產能提升支持盈利，估值偏低且預測週息率高達 6%** - 中國推行積極貨幣政策及支持基建將可帶動公司的浮法、建築玻璃業務。雖然美國關稅導致汽車玻璃毛利率下降，部分關稅已轉嫁於客戶。公司進入產能擴張期，將可提升公司未來的盈利能力。市場預期公司未來三年平均盈利增長為 12%。公司 2019 年的預測每股盈利為 1.13 元，預測市盈率為 7.87 倍，市盈率增長(PEG)只有 0.66，而預測週息率高達 6%，若中美貿易談判有正面發展，公司估值可望提升。我們以 0.9 PEG 為基礎，推算目標價為 10.7 元，即 9.4 倍 2019 年盈利，潛在升幅約 20%，建議「買入」。
- **建築竣工產業回暖，提升浮法、建築玻璃需求** - 從三大核心業務來看，浮法玻璃佔 50%左右、汽車玻璃佔 30%左右、建築玻璃佔 20%左右，而浮法玻璃又有 7 成是提供給建築客戶的，因此，公司產品大多數客戶與地產和建築行業有較緊密關聯。2018 年浮法和建築玻璃毛利率分別為 26.29%和 38.29%。2018 年上半年受制去杠杆政策影響令資金緊張，建築進程延緩，浮法及建築玻璃市場需求受到一定的影響。但去年下半年中國已推行的積極貨幣政策及支持基建將為市場帶來新動力，帶動公司的浮法、建築玻璃業務。
- **汽車玻璃毛利率有望回升，成本轉嫁於客戶** - 2018 年公司汽車玻璃毛利率 43.9%，環比下滑 3pct，利潤率下滑主要是因為 2018 年 9 月美國加征 10%關稅。公司表示無論中美貿易結果如何，對汽車玻璃的出口不會造成明顯衝突，目前被加征的關稅由公司與客戶共同承擔，其中客戶承擔大部分。未來在貿易環境趨於穩定的趨勢判斷 2019 年汽車玻璃毛利率有望回升，由於美國修配用零部件市場的汽車玻璃客戶大多依賴來自中國的國外供應，中美貿易戰談判的正面發展將對公司美國業務有利。
- **浮法玻璃產能擴張如期進行** - 公司目前進入產能擴張週期，馬來西亞浮法玻璃二期已於 18 年三季度投產，帶動其他市場收入同比增 20.4%，預計在 2020 年將浮法玻璃日熔量較 2017 年提升 50%。馬來西亞的廠房將有助降低受中美貿易關係的政治因素影響，使公司更好地服務東盟、印度、韓國等客戶。此外公司在廣西北海、廣東江門、江蘇張家港新建產線有望在 2019 年 Q3 至 2020 年 H1 投產，海外全球成長戰略延續，亦計劃於馬來西亞建設第三期項目。
- **2018 年度增速減慢，但毛利率穩定，淨負債率只有 28%** - 公司 2018 年總收入 160.14 億港元，同比上升 8.7%，由於中國經濟增長於 2018 年底放緩，較 2017 年增速減慢。浮法玻璃、汽車玻璃及建築玻璃產品銷量分別為 84.24 億、42.52 億、33.38 億，同比增 5.1%、8.7%、19.2%；權益持有人應佔純利為 42.37 億港元，同比上升 5.6%；期內毛利率為 36.7%，較 2017 年同期略下降 0.3%，主要是由於能源及材料成本增加所致；每股淨利 1.06 港元，擬派期末息 0.27 港元，年度派息率為 49%。2018 年公司借貸為 100 億港元，現金 47 億港元，淨負債資本比率為 28.2%，較 2017 年的 29.5%為低。

盈利摘要

截至 12 月 31 日		2017 年	2018 年	2019 年 預測	2020 年 預測	2021 年 預測
營業收入	百萬港元	14,728	16,014	17,332	20,265	22,839
按年增長	%	14.6	8.7	8.2	16.9	12.7
股東應佔盈利	百萬港元	4,014	4,237	4,514	5,472	5,951
按年增長	%	24.9	5.6	6.5	21.2	8.8
每股盈利	港元	1.00	1.06	1.13	1.37	1.49
每股賬面值	港元	4.54	4.66	5.27	6.09	6.91
每股派息	港元	0.48	0.52	0.55	0.67	0.73
市盈率	倍	8.90	8.38	7.87	6.49	5.97
市賬率	倍	1.96	1.91	1.69	1.46	1.29
週息率	%	5.40	5.85	6.23	7.55	8.21
平均股本回報率	%	12.60	11.53	11.37	12.06	11.46

註：2019 年至 2021 年的盈利預測數字乃彭博提供的市場預測
來源：公司、彭博



香港總行

中環花園道壹號
中銀大廈 28 樓
電話：(852) 2820 6333
圖文傳真：(852) 2845 5765
網址：http://www.sctrade.com
電郵：info@sctrade.com
電傳機：69208 SC5L

倫敦辦事處

4/F, Sabadell House, 120 Pall Mall,
London SW1Y 5EA, United Kingdom
電話：(4420) 7930 9037
圖文傳真：(4420) 7925 2189

灣仔辦事處

皇后大道東 28 號
金鐘匯中心 19 樓
電話：(852) 3196 6233
圖文傳真：(852) 2537 0606

炮臺山分行

英皇道 255 號
國都廣場 1502 室
電話：(852) 2570 4422
圖文傳真：(852) 2570 4688

紅磡分行

蕪湖街 69 號 A
南商商業大廈 10 樓 1002-03 室
電話：(852) 2330 5881
圖文傳真：(852) 2627 0001

觀塘分行

成業街 7 號
甯晉中心 15 樓 G1 室
電話：(852) 2191 2822
圖文傳真：(852) 2793 3000

元朗分行

康樂路 25-31 號
嘉好樓地下 D 舖
電話：(852)24424398
圖文傳真：(852)24794418

荃灣分行

沙咀道 289 號
恒生荃灣大廈 17 樓 A-B 室
電話：(852) 2614 1775
圖文傳真：(852) 2615 9427

披露：此研究報告是由南華資料研究有限公司的研究部團隊成員（“分析員”）負責編寫及審核。分析員特此聲明，本研究報告中所表達的意見，準確地反映了分析員對報告內所述的公司（“該公司”）及其證券的個人意見。根據香港證監會持牌人操守準則所適用的範圍及相關定義，分析員確認本人及其有聯繫者均沒有(1)在研究報告發出前 30 日內曾交易報告內所述的股票；(2)在研究報告發出後 3 個營業日內交易報告內所述的股票；(3)擔任報告內該公司的高級人員；(4)持有該公司的財務權益。分析員亦聲明過往、現在或將來沒有、也不會因本報告所表達的具體建議或意見而得到或同意得到直接或間接的報酬、補償及其他利益。

南華金融控股有限公司包括其子公司或其關聯公司（“南華金融”）可能持有該公司的財務權益，而本報告所評論的是涉及該公司的證券，且該等權益的合計總額可能相等於或高於該公司的市場資本值的 1% 或該公司就新上市已發行股本的 1%。一位或多位南華金融的董事、行政人員及/或雇員可能是該公司的董事或高級人員。南華金融及其管理人員、董事和雇員等（不包括分析員），將不時持長倉或短倉、作為交易當事人，及買進或賣出此研究報告中所述的公司的證券或衍生工具（包括期權和認股權證）；及/或為該等公司履行服務或招攬生意及/或對該等證券或期權或其他相關的投資持有重大的利益或影響交易。南華金融可能曾任本報告提及的任何機構所公開發售證券的經理人或聯席經理人，或現正涉及其發行的主要莊家活動，或在過去 12 個月內，曾向本報告提及的證券發行人提供有關的投資或一種相關的投資或投資銀行服務的重要意見或投資服務。南華金融可能在過去 12 個月內就投資銀行服務收取補償或受委託及/或可能現正尋求該公司投資銀行委託。

重要說明：此報告和報告中提供的資訊和意見，由南華資料研究有限公司及/或南華金融向其或其各自的客戶提供資訊而準備，並且以合理謹慎的原則編制，所用資料、資訊或資源均於出版時為真實、可靠及準確的。南華資料研究有限公司對本報告或任何其內容的準確性或完整性或其他方面，無論明示或暗示，無作出任何陳述或保證。南華資料研究有限公司及/或南華金融，及其或其各自的董事、管理人員、合夥人、代表或雇員並不承擔由於使用、出版、或分發全部或部分本報告或其任何內容，而產生的任何性質的任何直接或間接損失或損害的任何責任。本報告所載資訊和意見會或有可能在沒有任何通知的情況下而變動或修改。

南華資料研究有限公司及/或南華金融，及其或其各自的董事、管理人員、合夥人、代表或雇員可能在本報告中提到的公司直接或間接擁有股權，或可能不時購買、出售、或交易或向客戶要約購買、出售、或交易此類證券，而該等交易可能是為其帳戶作為交易當事人或代理人或任何其他身份或代表他人。這份報告不是、也不是為了、也不構成任何要約或要約購買或出售或以其他方式交易本報告述及的證券。本報告受版權保護及擁有其他權利。據此，未經南華資料研究有限公司明確表示同意，本報告不得用於任何其他目的，也不得出售、分發、出版、或以任何方式轉載。本刊物批准在英國由南華證券（英國）有限公司分派。南華證券（英國）有限公司為一間獲英國金融服務局授權及受該局監管的公司。投資者參閱此報告時，應明白及瞭解其投資目的及相關投資風險，投資前亦應諮詢其獨立的財務顧問。