



建材

信义玻璃 (0868)

稳健增长，稀缺优势资产价值亟待重估

——2017 年年报业绩点评

	鲍雁辛 (分析师)	赵晨阳 (研究助理)
	0755-23976830	0755-23976911
	baoyanxin@gtjas.com	zhaochenyang@gtjas.com
证书编号	S0880513070005	S0880117100137

本报告导读:

公司公告 2017 年分别实现营收和净利 154.22、40.14 亿港元，同增 19.52%、24.91%，超市场预期。我们认为信义全球化的浮法帝国时代刚刚开始，未来业绩有望持续稳定增长

摘要:

- **维持“增持”评级。**公司公告 2017 年实现营收 147.28 亿港元，同增 14.6%，归母净利 40.14 亿港元，同增 24.91%，超预期。因公司浮法产能扩张力度增强及纯碱等原材料成本下行，我们上调 2018-20 年净利润预测至 47.7、58.99、75.29 亿港元（同增 18.83%、23.68%、27.63%），对应 EPS 1.19、1.47、1.87 港元，当前股价对应 2018 年 PE 仅 10 倍，维持目标价 16.10 港元，对比现价仍有 35% 空间，继续重点推荐。
- **浮法价格淡季不淡，受益环保趋严新常态。**公司浮法板块实现营收 80.17 亿港元，同增 23.2%，实现毛利 25 亿港元，同增 42%。而浮法全年毛利率达 31.72%，同增 4.2pct，较 2017H1 上浮 1.6pct。我们认为环保令沙河产线停产，浮法价格淡季不淡。玻璃供给收缩叠加进口纯碱的冲击令纯碱价格自 12 月起即步入下行通道，增厚公司业绩。信义浮法燃料全部为天然气，直供管道气为主的燃料结构令能源供应稳定且成本波动更小。
- **汽玻、建筑板块稳中有升，毛利率 18 年有望提升。**公司汽玻、建筑玻璃板块分别实现营收 39.1、28.01 亿元，同增 4.3%、8.1%，扭转了 2017H1 营收下降的局面。但毛利率受浮法原片原材料成本上涨影响，分别降至 46.95%、38.04%（同减 2.03、1.82pct，汽玻还有人民币升值因素）。公司浮法原片完全自供，较深加工企业具成本优势，且纯碱等浮法原片原材料价格降幅明显，我们判断 2018 年汽玻、建筑板块毛利率有望迎来提升。
- **全球化制造全球成长，公司派息稳定可观。**2017 年 Q2 公司马来 1200t/d 产线已经投产，2018 年马来二期 2 条共 2000t/d 产线将建成投产。而公司北美基地落址加拿大，且马来三期项目未来亦将落地，公司海外扩张逐步展开。公司计划年末派息 28 港仙，全年共派息 48 港仙，分红率达 47%，持续且稳定。我们认为信义开启全球化制造全球成长之路，未来三年进入信义稳步增长的“玻璃帝国时代”，当前估值依旧被低估。

风险提示: 房地产调控趋紧、海外投产不及预期、汇率变动风险。

评级: 增持

 当前价格 (港元): **11.94**

2018.02.27

交易数据

52 周内股价区间 (港元)	6.37-12.80
当前股本 (百万股)	4,018
当前市值 (百万港元)	47,975

相关报告

《逻辑重构，从事件性缺口到长期格局改善》
2018.01.26

《全球化的信义，业绩估值双升可期》
2018.01.09

《XYG Leads to an Imperial Age in flat glass》
2017.12.26

《世界浮法玻璃的信义“帝国时代”》
2017.12.24

《浮法驱动业绩弹性，高股息提供安全边际》
2017.08.02

财务摘要 (万港元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	1,284,840	1,472,754	1,701,954	2,080,545	2,606,792
(+/-)%	12.11%	14.6%	15.56%	22.24%	25.29%
毛利	465,925	544,411	642,481	795,827	1,010,946
净利润	321,343	401,402	476,972	589,910	752,908
(+/-)%	52.17%	24.9%	18.83%	23.68%	27.63%
PE	14.94	11.96	10.06	8.14	6.38
PB	3.23	3.11	3.01	2.88	2.77

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

本报告仅限中国大陆地区发行，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

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。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香港恒生指数涨跌幅为基准。	增持	相对香港恒生指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对香港恒生指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对香港恒生指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对香港恒生指数下跌 5%以上
2. 投资建议的比较标准 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香港恒生指数的涨跌幅。	增持	明显强于香港恒生指数
	中性	基本与香港恒生指数持平
	减持	明显弱于香港恒生指数
股票投资评级		
行业投资评级		

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路168号上海银行大厦29层	深圳市福田区益田路6009号新世界商务中心34层	北京市西城区金融大街28号盈泰中心2号楼10层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		