



建材

信义玻璃 (0868)

浮法驱动业绩弹性，高股息提供安全边际

——2017年中报业绩点评

 鲍雁辛 (分析师)

0755-23976830

 baoyanxin@gtjas.com

证书编号 S0880513070005

本报告导读:

公司公告，上半年分别实现营收和净利 66.8、16.4 亿港元，同增 13.5%、19.5%，符合预期。我们认为公司盈利能力为行业翘楚，同时高股息率持续且稳定，提供安全边际兼具吸引力。

投资要点:

- **维持“增持”评级。**公司公告，上半年分别实现营收和净利 66.8、16.4 亿港元，同增 13.5%、19.5%，符合预期。我们维持 2017-18 年净利润预测 37.3、42.8 亿港元（同增 22%、12%，对应每股收益 0.93、1.07 港元，对应 2017 年 PE 仅 8.4 倍，目标价 10 港元，对比现价仍有 29% 空间，继续重点推荐。
- **浮法驱动业绩弹性，汽车及建筑布局带来稳定。**公司浮法板块实现营收 36.2 亿港元，同比增加 35.3%，汽车玻璃和建筑玻璃分别实现营收 18.7 亿、11.9 亿港元，同比下滑 6%、2.7%。毛利率方面，公司浮法板块毛利率 30.1%，较 2016 年同期增加 8pct，汽玻和建筑玻璃毛利率分别为 47.8%、37.5%，同比下滑 0.9pct，1.5pct。建筑玻璃和汽车玻璃营收和毛利出现下滑的原因是人民币汇率下滑、浮法原片成本上升以及 2016 年信义香港分拆上市。
- **供需格局稳定，龙头优先受益。**我们认为浮法玻璃供需格局会维持稳定，公司作为国内浮玻龙头将充分受益，下游消费升级 LOW-E 中空玻璃的推广，建筑玻璃板块盈利能力长期处于行业领先水平，而汽车替换市场稳定增长，且公司份额有望稳步提升。
- **建筑浮法率先海外扩张。**在马来西亚所建设的 1200t/d 的浮玻生产线已于今年一季度投产，另外两条浮法玻璃生产线正在建设中，预计 2018 年中期投产。马来建厂仅是公司国际化扩张第一步，未来会有更多海外工厂落地，盈利能力明显高于国内，海外市场成长空间打开。
- **高股息率提供安全边际，资本开支稳定下公司高股利支付率有望维持。**公司中报股利支付率高达 48.9%，每股派息 0.2 港元，我们判断公司股利支付率将保持稳定，则 2017 年全年对应股息率有望约 5%，颇具吸引力。
- **风险提示：**房地产调控趋紧持续、海外经营不及预期、汇率变动风险。

财务摘要 (万港元)	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入	1086,108	1,146,026	1,284,840	1,460,536	1,602,859
(+/-)%	9.35%	5.52%	12.11%	13.67%	9.74%
毛利润	273,345	313,269	465,925	518,803	577,269
净利润	136,368	211,314	321,343	372,954	427,689
(+/-)%	-61.28%	54.85%	52.17%	16.06%	14.68%
PE	22.17	14.37	9.35	8.35	7.25
PB	2.46	2.39	2.29	2.21	2.13

评级: **增持**

 当前价格 (港元): **7.76**

2017.08.02

交易数据

52 周内股价区间 (港元) **5.45-8.42**当前股本 (百万股) **3,998**当前市值 (百万港元) **31,024**

相关报告

 《浮法汽玻双龙头，扬帆海外新成长》
 2017.06.30

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

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:	gt.jaresearch@gt.jas.com		