



建材

信义玻璃 (0868)

成长的“稀缺性”愈发彰显

评级: **增持**

当前价格 (港元): 29.70

2021.08.03

交易数据

| | |
|----------------|-------------|
| 52 周内股价区间 (港元) | 11.72-33.60 |
| 当前股本 (百万股) | 4,040 |
| 当前市值 (百万港元) | 119,989 |

| | | |
|---|---------------------|------------------------|
|  | 鲍雁辛(分析师) | 赵晨阳(分析师) |
|  | 0755-23976830 | 0755-23976911 |
|  | baoyanxin@gtjas.com | zhaochenyang@gtjas.com |
| 证书编号 | S0880513070005 | S0880519100005 |

本报告导读:

公司中报超市场预期,浮法量价齐升,驱动业绩弹性,汽玻以及建玻业绩亦高增。我们认为市场仍低估浮法玻璃涨价的确定性及高弹性,公司全年业绩有望持续超预期。

摘要:

- **维持“增持”评级。**21H1 公司实现收入 135.8 亿港元,同增 90.3%,归母净利 53.8 亿港元,同增 289%,业绩靠近预告上限,超市场预期。2021 年浮法玻璃涨价已然超预期演绎,上调公司 2021-22 年归母净利润至 126.7 (+38.7) 亿、182.2 (+77.2) 亿港元,分别同增 97%、43.8%,根据可比公司估值,给予公司 2022 年 10X PE,目标价 45.1 港元。
- **浮法量价齐升,驱动业绩弹性。**报告期内公司浮法收入 96.3 亿港元,同增 138.6%,毛利 53.3 亿港元,同增 429.7%,毛利率 55.3%,同增 30.4pct。根据玻璃协会数据,2021 年上半年全国浮法白玻含税均价约 2296 元/吨,同增约 51%,判断信义白玻均价增速与行业基本匹配;销量层面,受益于 20H2 信义北海、张家港 5 条线的投产以及江门华尔润 3 条产线并表,测算 21H1 销量同增超 40%,下半年公司将完成海南 4 条合计 2400t/d 浮法产线收购,产能扩张将更进一步。我们判断 21H2 浮法供不应求态势仍将延续,板块业绩有望再超市场预期。
- **汽玻业绩逆势增长,彰显板块经营韧性。**21H1 公司汽玻收入 25.8 亿港元,同增 19.6%,毛利 12.7 亿港元,同增 26.2%,毛利率 49.3%,同增 2.6pct。公司汽玻超 8 成为海外收入,上半年虽受海运费大幅增加影响,但公司仍维持板块盈利的高增,且毛利率逆势上行,展现公司强大的议价能力及经营韧性,公司全球市场份额进一步提升。
- **建玻盈利高增且利润率基本维持平稳,一体化优势展现。**上半年公司建筑玻璃实现收入 13.6 亿港元,同增 45.4%,毛利 5.99 亿港元,同增 40%,毛利率 43.9%,同比仅小幅下降 1.7pct。观行业情况,上半年单一加工厂利润率受原片涨价挤压,而信义浮法原片完全自供,板块毛利率同比仅小幅下探,显著优于行业。公司为全国 LOW-E 镀膜工程玻璃龙头,我们认为随着国家节能建筑的推广,节能玻璃需求有望加速扩容,公司将优先获益。
- **风险提示: 房屋竣工不及预期、纯碱价格跳涨、碳中和不及预期**

相关报告

| | |
|------------------------|------------|
| 《业绩超预期,好戏仍在进行时》 | 2021.03.01 |
| 《业绩符合预期,下半年量价弹性可期》 | 2020.08.04 |
| 《业绩改善,稳增长延续》 | 2020.03.17 |
| 《龙头稳步逆势扩张》 | 2019.08.10 |
| 《全球成长节奏稳健,2019 经营展望乐观》 | 2019.02.28 |
| 《差异化产品占比提升,成长脉络日益清晰》 | 2018.08.02 |
| 《稳健增长,稀缺优势资产价值亟待重估》 | 2018.02.27 |

| 财务摘要 (万港元) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E |
|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入 | 1,601,449 | 1,625,849 | 1,861,588 | 3,147,845 | 4,082,369 |
| (+/-)% | 8.74% | 1.52% | 14.5% | 69.09% | 29.69% |
| 毛利润 | 587,535 | 588,328 | 777,144 | 1,636,427 | 2,366,189 |
| 净利润 | 423,681 | 448,268 | 642,221 | 1,266,574 | 1,821,797 |
| (+/-)% | 5.55% | 5.54% | 43.4% | 97.2% | 43.84% |
| PE | 29.10 | 27.57 | 19.22 | 9.75 | 6.78 |

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 6009 号新世界商务中心 34 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 | |