



股票分析：信義玻璃 (868) - 玻璃業

2010 年 1 月 31 日

資料來源：公司年報, 港交所網站, Bloomberg.com 及互聯網

基本資料

- 集團成立於 1988 年，為中國最大玻璃生產商之一，在中國主要從事生產及銷售浮法玻璃產品，包括超白光伏玻璃、汽車玻璃、建築玻璃、家居用玻璃產品及相關產品。集團旗下附屬公司信義汽車玻璃在香港亦設有銷售服務點。集團市值\$108.7 億港元，是四家在香港上市的中國玻璃生產商之一。
- 汽車玻璃為集團核心業務，佔營業額約 60%。汽車玻璃共有兩個市場，分別為替換用玻璃市場及供應給汽車生產商的 OEM 市場，集團業務側重於前者，受經濟起伏影響較低。集團亦致力研發高科技產品如太陽能光伏玻璃和建築用節能玻璃，擴大集團在節能及再生能源相關產品市場的業務，這能直接受惠於中國的[可再生能源法案]下的金太陽計劃。
- 集團正在長三角及珠三角籌建新的工業園，重點發展上游業務浮法玻璃，環保節能和太陽能相關的技術及玻璃產品，以應付市場對浮法玻璃，低幅射鍍膜玻璃，雙層中空玻璃及太陽能相關玻璃的強大需求。其中長三角蕪湖新工業園一期已於去年下半年開始作商業投產。

行業及市場分析

- 2008 年第四季至 2009 年第一季時因環球經濟疲弱，出口訂單減少，整個玻璃製造業面對著需求大幅減少的壓力。因為產能過剩而供求出現失衡，客戶議價能力因而上升，供應商往往被客戶討價還價迫得大幅下調產品價格，導致整個行業營業額及盈利均處於下跌的局面。
- 及至去年第二季，全球經濟漸漸穩定，過去兩季停止訂購新產品的客戶亦開始補充玻璃產品庫存量，再加上中國的經濟刺激措施帶動房地產建築項目及小排量汽車下鄉政策對玻璃製品產生實質需求，國內與海外訂單量均見回升。
- 目前中國玻璃行業集中度不足，前五大的玻璃生產商佔全國產能約 30%，較之國際市場同業的 65%產能顯得太低。國家發展政策[十一五]其中重要一環是控制及清理產業過剩產能，國務院已委任國家發改委確切執行。而針對玻璃業的無序擴張，國家發改委聯同工信部發報了[關於抑制產能過剩和重複建設引導平板玻璃行業發展的意見]。當中重點為控制產能過剩並淘汰落後產能，鼓勵行業直接進行合併收購重組來擴張產能，整合玻璃行業及提升產業集中度至國際水平。

競爭力分析

- 信義的汽車玻璃在國內市場佔有率高達 35%，亦有 50%生意額來自海外市場，銷往歐洲、北美及澳紐等 100 多個國家及地區，佔據全球汽車製造及維修市場的玻璃供應份額大約 15%，並已連續多年位居中國汽車玻璃出口的第一位。而集團的 Low-E 節能建築玻璃及太陽能相關產品貢獻公司盈利比重日漸增多。
- 集團過去兩年積極增加產能，分別在原有廠房擴展產能，及新建生產線，計有兩條日容量為 500 噸及 900 噸的浮法玻璃生產線和日容量 300 噸的光伏玻璃生產線。還有部分浮法玻璃和太陽能薄膜導電 TCO 生產線於去年底開始作投產。除了擴大產能來提高經濟效率，集團亦投放大量資金以提升工藝技術，技術水平是國內同業中的佼佼者。集團製造太陽能產品主要部件 TCO 和超白光伏玻璃的技術更是達到國際級水平。
- 在現時綠色經濟盛行的時代，集團可望受惠全球各國對太陽能產品相關的研發及投資。至於在一年後開始的[十二五]規劃中，國家計劃投放大量資源發資潔淨能源，太陽能正為當中一個重點行業。公司有製造太陽能產品所需部件的技術，相當於佔據了太陽能整個行業鍊的中上游位置，能直接受惠於國家政策。
- 值得一提，集團在安徽省蕪湖市興建的新工業園採用天然氣作為生產所需的主要能源，較原有生產時所用的重油的價格穩定及便宜，有助控制和減低成本並優化毛利率，而且天然氣對環境造成的破壞都較重油為低。

營運數據分析

- 受金融海嘯影響，截至 2009 年 6 月 30 日止六個月期間集團之營業額及純利分別為約\$16.28 億港元及\$2.25 億港元，較 08 年同期分別減少約 13.6%及 44.0%。大中華市場營業額佔集團期內總營業額 50.3%，較去年同期上升 1.6%。
- 營業額下跌主要由於首季因歐洲等海外市場需求下降，導致全線產品銷量減少。隨後第二季環球經濟逐步回穩，海外市場對集團汽車玻璃之需求持續改善。另外，原材料價格下跌與及中國在 2009 年 6 月起出口退稅率增加 2%至 13.0%，減低了首季產品大幅減價對集團利潤所帶來的負面影響，上半年毛利率下降 6.2%至 28.4%，純利率則由 21.4%下降至 13.8%。
- 綜合數個証券商對集團 2009 年的盈利預測(見附錄#1)，按預測結果的平均值顯示集團稅後溢利較去年倒退 12%至\$6.22 億元，而每股盈利就由 \$0.41 元下跌 15%左右至\$0.358 元，對應現價 P/E 值約 17.26 倍。至於對 2010 年的盈利預測眾券商則一致比較樂觀，稅後溢利預測平均數大幅增加並超越\$10 億元，每股盈利預測\$0.63 元，按 29 日收市價計算，相等於 P/E 值 9.8 倍。

股價走勢分析

■ 近期走勢

- ◆ 股價自去年 8 月底低見 \$5 元後，走勢反覆向上。經過三個月時間股價已緩緩升至 \$7 元水平，其後的 11 月至本年 1 月初期間一直在 \$7 元附近上落，最高曾升至 \$7.58 元，升勢明顯受制前浪頂 \$7.61 元。
- ◆ 過去四個月股價都穩守 50 天平均線以上，去年 11 月時曾經下試該平均線，及後股價於平均線附近整固近一周後便展開了升幅達兩成的升浪。直至上月底集團的股價跟隨大市走弱，跌穿 50 天移動平均線後回落至 \$6.2 元後才見有支持。29 日收報 \$6.18 元。

■ 預測

- ◆ 股價將會在現水平上落整固，待 2 月第二個星期時 10 天平均線預料會扭轉跌勢，只要先重回 10 天平均線以上，此後股價便有機會於月內挑戰 50 天平均線的阻力(現位於 \$6.73 元)。
- ◆ 技術指標方面，RSI(14)跌至 35 以下有見底跡象，似已開始轉向回升，但預料走勢頗為反覆。而另一指標保歷加通道底部被數度跌破後股價轉為橫行整固，在通道底部貯存下一個升浪的動力。兩者走勢均可以 8 月底以後兩個月的期間作參考。另外 1 月 29 日的成交量突然增多，如 2 月裡成交量能保持現況甚至持續增加，配合上述技術指標可視作利好股價的訊號。

總結

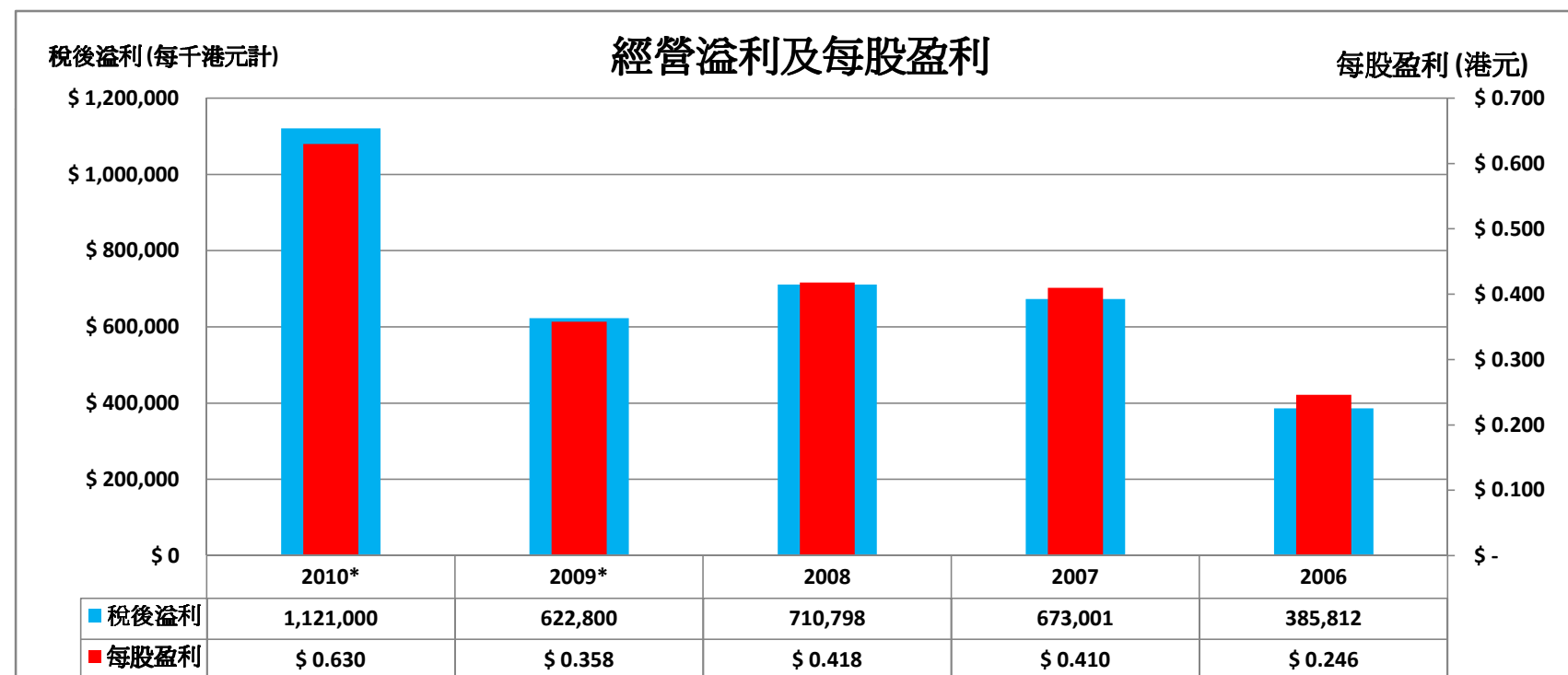
集團被納入多個指數內，亦為恆生指數成分股其中一員，使其股價波動與恆生指數有一定的關連性，按 Bloomberg 的資料顯示 Beta 值為 1.203。以調整幅度作考量，過去一個月股價從高位回落約 20%，現 P/E 不足 15 倍，收益率有 3.27%，價錢已算合理。加上數家國際投資機構也對集團業務前景有信心，據筆者觀察有些機構投資者近日已開始候低購入集團股份。唯投資者需要抱有耐性，待恆指轉跌為升或集團公佈 2009 年全年業績時股價才有希望出現突破，及緊記留意升幅需要有成交量配合。投資者可以考慮於 \$6 元水平買入，短中期目標價 \$7.1 元，中長線可看 \$8 元，跌穿 \$5.6 則先行止蝕。

評級：A- 跑贏大市，建議買入作短、中及長線投資。

免責聲明：

此文所載之內容僅為提供資料之用，並不構成提出銷售、徵求購買、邀約、建議或推薦閣下完成任何交易。投資涉及風險，投資者有可能會損失全部投資。讀者務請運用個人獨立思考能力自行作出投資決定。如因任何錯誤而蒙受任何損失或損害，本公司概不負責或承擔法律責任。

財務摘要	2010*	2009*	2008	2007	2006
收益	-	-	3,894,283	2,774,624	1,933,173
銷售成本	-	-	2,683,403	1,702,269	1,232,981
毛利	-	-	1,210,880	1,072,355	700,192
經營溢利	-	-	767,695	726,208	410,405
稅後溢利	1,121,000	622,800	710,798	673,001	385,812
每股盈利	\$ 0.630	\$ 0.358	\$ 0.418	\$ 0.410	\$ 0.246
每股派息	\$ 0.290	\$ 0.162	\$ 0.200	\$ 0.190	\$ 0.110



*券商綜合平均預測 - 包括: 大福, 交銀國際, 大和, 摩根士丹利和匯豐