

未评级

信义光能 (0968. HK)**马来西亚投资建厂—信义集团走向国际化****市场数据**

| 报告日期 | 2014.12.10 |
|-----------|------------|
| 收盘价(港元) | 2.26 |
| 总股本(亿股) | 60.80 |
| 总市值(亿港元) | 137.41 |
| 净资产(亿港元) | 23.60 |
| 总资产(亿港元) | 34.59 |
| 每股净资产(港元) | 0.39 |

数据来源: Wind

相关报告

全年业绩点评-20140227
调研纪要-20140515
中期业绩点评-20140724

兴证香港研究部

分析师: 鲁衡军
注册国际投资分析师 CIIA
(SFC: AZF126)

(755) 2382-6005
(852) 3509-5999
luhj@xyzq.com.hk

事件:

我们于2014年12月9日上午参加了信义光能(0968. HK)和信义玻璃(0868. HK)在香港举办的投资者交流会, 与公司管理层就近期的经营状况做了交流。

我们的观点:

信义光能作为全球最大的太阳能光伏玻璃制造商, 具有业内规模和成本竞争优势。马来西亚投资建厂规划将实现集团的国际化战略。随着今年 Q3, Q4 各一条 900 吨/日生产线投产, 2015 年公司光伏玻璃有效产能将提升 65.5%, 而马来西亚的工厂预计 2 年内建成投产, 成为公司业绩增长的后续动力。公司还积极进军光伏电站下游市场, 预计到 2014 年年底公司有 300MW 光伏电站并网, 2015 年计划新建 700MW 光伏电站, 使得 2015 年年底总装机量达 1GW。

另外, 信义玻璃进军风电运营领域, 同时马来西亚浮法玻璃项目也实现走出去战略。公司预计总体上国内的浮法玻璃价格可能到 2015 年二季度触底回升。信义玻璃计划在马来西亚兴建 1,200 吨/日的浮法玻璃和 low-E 玻璃生产线, 马来西亚的玻璃生产成本低于国内, 市场需求较大。另外, 信义玻璃还计划 2015 年建设风电运营厂 150MW, 进军风电运营领域。

建议投资者积极关注信义玻璃和信义光能在马来西亚的新建工厂的建设进度, 以及信义玻璃的风电场建设和信义光能的光伏电站建设的进展情况。

公司近期公告

信义光能(0968. HK)12月8日公告预期2014年公司净利润较2013年3.04亿港元增长50%-70%。净利润增加主要由于: 1、产品结构优化, 来自超白加工玻璃销售占比提升。2、光伏玻璃产能扩大。3、销售及行政开支减少。4、光伏电站售电收入增加。

信义玻璃(0868. HK)12月8日公告预期2014年公司净利润较2013年22.06亿港元减少30%-70%。净利润下降主要由于: 1、分拆信义光能单独上市, 来自信义光能的溢利减少。2、中国大陆玻璃产能过剩至玻璃平均售价持续大幅下跌。

会议要点如下:

1、信义玻璃 2014 年业绩指引?

预计 2014 年信义玻璃净利润下降约 30%-50%(对应 2013 年 22.65 亿港元净利润), 主要原因: 1、分拆信义光能至太阳能玻璃业务贡献减少。2、受到国内玻璃供求不平衡影响, 玻璃平均销售价格下跌。但今年的玻璃销售销售收入及销售较 2013 年均有所增加。

2、信义玻璃进军风电运营的规划?

信义玻璃进军风力发电场。2014 年 10 月底公司与安徽省金寨县人民政府签订协议, 分阶段进行投资, 一期建设 150 兆瓦风电场。

公司相信风力发电是一个回报理想的项目, 能为集团带来稳定的利润增长。公司相信风电行业前景好, 主要是因为政策支持和全球风力发电量持续上升, 同时为治理环境污染, 国家也需要加快清洁能源发展。

过去信义集团对清洁能源产业一直非常关注, 集团下边有一个 50 多人的工程管理工作公司专注清洁能源, 业务方面包括屋顶太阳能电站、余热发电等。因此公司有专业的团队, 信义不是进入陌生的行业, 而是有专业的团队。

风力发电, 业内一般建设成本在 8.5-9.3 元/瓦, 但相信信义的团队能做到低于这个水平。如同在光伏电站方面, 同业认为地面光伏电站建设成本 8-9 元/瓦, 信义光能做的低于行业 20%的水平。信义玻璃也有信心做风电低于业内水平。

同时信义玻璃的现金流非常强, 自有资本金比例高, 因此风电运营财务成本比例也会低于同业。

3、信义玻璃在马来西亚的建厂投资的情况?

信义玻璃在国内的厂房布局已完善, 信义在同业内完全有条件参与国际化竞争。目前公司在广东省深圳市、东莞市, 安徽省芜湖、天津、辽宁、四川德阳都有工厂。马来西亚建工厂是为了开拓海外的生产基地, 加强国际销售, 实现迈向国际化的战略。

马来西亚的天然气和人力成本都有利于生产成本控制。大陆光伏玻璃出口欧盟还有反倾销的影响, 欧盟关税达 40%, 但从马来西亚出口就低很多。中国的浮法玻璃在国际上竞争有优势, 中国浮法总产量占全球 60%, 13 年出口只占 4.4%, 2014 年出口只占 3.5%, 因此海外市场有很大的发展空间。

马来西亚一期规划是建一条 1200 吨/日的浮法线和一条 low-E 玻璃生产线, 目标

是 2 年内建成。按 2014 年原材料能源能耗水平算，马来西亚的生产综合成本与国内最低工厂相比还便宜 20%。国内生产成本最低的是德阳，最高的是广东，两者差 50%。马来西亚的同类产品售价高于国内加权平均 50%，当然不排除信义产品供应后，会造成价格的冲击。

4、868.HK 在风电和马来西亚项目的 2015 年资本开支情况？

马来西亚项目总投资 2 亿美金，分 2 年投资，总共 12 亿人民币，约一年 6 亿人民币。风能投资 150 兆瓦，市场估计成本 8 元/瓦，总数就是 12 亿元，我们估计可有很大程度节约，也就是 10 亿元左右。所以 868.HK 的 2015 年资本开支算 16 亿元，这和过去年份 20-30 亿元的投资比还是很小的，不存在资金压力。

5、浮法玻璃行业的供求及价格走势情况？

今年浮法玻璃 8、9 月份是个小阳春，但整体要到 2015 年二季度触底回升，目前判断跟以前说的没有变化。

预计春节前中国浮法玻璃产能缩小 9-10%。华东，西南浮法玻璃稳定。而东北和华北是供过于求的，预计东北和华北的浮法玻璃价格进一步下降，恐怕跌到 2015 年第一季度末，关掉一批生产线，其他区域则价格下跌有限。

预计综合因素使得 2015 年浮法产能整体比 14 年最少降低 3%。2015 年的整体需求比 14 年会有所上升。截止目前累计在建工程面积 69 亿平方米，从楼房销售看，非常理想，从总存量和短期的需求量来看，2015 年浮法玻璃的需求前景比 14 年要乐观。

6、浮法玻璃生产成本的分析？

2014 年 9 月，全国工业用天然气涨了 0.4 元/立方米，但只对信义的天津和芜湖工厂受到影响。广东的天然气价格这几个月一直在降，因为公司的浮法玻璃产能中东莞和江门工厂占总量一半，广东天然气的价格跟石油价格挂钩，近日石油价格暴跌使得天然气价格下降，挂钩价格未来 3 个月才能体现，有个滞后期。今年投产的德阳工厂，天然气价格比较低。

所以现在来看，2015 年的整体是天然气成本是下降的，但不排除 2015 年发改委再调整价格，天津和芜湖工厂还可能会收到影响。但就目前我们六个地方的工厂，其中四个工厂可以看到价格得到控制和有下降趋势，所以预计 2015 年燃气加权成本是下降的。

纯碱的加权平均价格预计在 2015 年也是下降的。浮法玻璃产能下跌和重碱产能

在上升使得 2015 年从方向性看，纯碱价格不会上升。

7、马来西亚的玻璃市场供给情况？

马来西亚目前没有太阳能玻璃制造厂家，浮法玻璃只有日本板硝子一个工厂，一个月生产 2.4 万吨。目前马来西亚市场的玻璃需求，我们分析是每个月要 5 万吨，还需要进口 2-3 万吨，信义要建的浮法玻璃生产线 1,200 吨/日，月产量就是 3.6 万吨。信义的进入导致同业产量萎缩或有可能，但马来西亚的需求本身是非常大的。

8、信义光能的 2014 年业绩指引？

2014 年 11 月期间的销售收益和销售量较 2013 同期均有所增长，预计全年净利润有 50%-70% 的增长。主要由于：1) 受益于太阳能市场需求。2) 高毛利率的超白加工玻璃占比增加。3) 2014 年并网的光伏电站在第四季度有业绩贡献。4) 3-4 季度投产的 900 吨的各一条新生产线的规模效益继续提升。

9、信义光能的 2015 年光伏装机目标？

具体的光伏装机目标会受多方面因素影响。从 2014 年的装机进展看，一开始公司的目标不大，但是实际并网量会超过目标。到 2014 年底有 300MW 并网完成。公司的目标是截止 2015 年年底光伏并网能达到 1 个 GW，所以 2015 年新增 700MW 项目的装机量。

今年并网 300MW，成本少于市场成本 20%，明年释放业绩。发到 3.5 亿度电。明年的建设的 700 兆瓦，条件满足的话，一部分会在 2015 年 Q3 和 Q4 释放，2015 年光伏售电体现效益非常明显。

10、马来西亚兴建光伏玻璃工厂的情况？

马来西亚建 900 吨/日光伏玻璃生产线，包括玻璃生产线和深加工生产线，销售给光伏组件厂商。这个工厂建设周期 2 年。预计深加工生产线建设的快一点，先建成，这样前期可以把国内的原片玻璃运输到马来西亚进行深加工，然后从马来西亚出口到欧洲，还可节约 40% 左右的关税。

11、公司总体光伏玻璃生产成本情况？

2014 年新投产两条线共 1,800 吨/日，对比于过去四条线 2,000 吨/日，同比 90% 的新增产能。这两条新线的能耗和规模效应，使得全体综合成本下降 8%。

马来西亚新建线可以带来总体生产成本的进一步下降，另外这里还受反倾销和关税的影响。马来西亚项目生产成本节约很大。原片玻璃 40% 的成本是天然气，

但是马来西亚的天然气成本对比国内可以节约超过一半。其他部分也有降低。

综合来说，只天然气一项就可以是让成本下降 20%，其他新建生产线的效益也会提高，还有其他方面可以进一步节约成本，其他方面希望做的更好。

12、信义光能的 2015 年资本开支情况？

马来西亚项目总开支 1 亿美金，2015 年在马来西亚是 3 个亿的人民币开支，1 亿美金不会都用于资本开支，会留有营运资金。国内建设基本完成，就是一些尾款支付。

国内光伏玻璃生产线建设基本完成，在建的大部分是太阳能电站的建设。假设 700 兆瓦的项目计算，大概开支 45 亿。实际上从建设到支付分期的，2015 年也不需要全部支付，80%支付已经足够了，所以开支在 35 亿左右，加上其他的总的开支后，总支出也在 40 亿的规模以下。

【免责声明】

本研究报告乃由兴证（香港）证券经纪有限公司（持有香港证券及期货事务监察委员会（「香港证监会」）第 1（证券交易）、4（就证券提供意见）类受规管活动牌照）备发。接收并阅读本研究报告，则意味着收件人同意及接纳以下的条款及声明内容。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴证（香港）证券经纪有限公司、兴证（香港）期货有限公司、兴证（香港）资产管理有限公司及兴证（香港）融资有限公司（统称「兴证香港」）违反当地的法律或法规或可致使兴证香港受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告仅提供予收件人，其所载的信息、材料或分析工具仅提供予收件人作参考及提供资讯用途，当中对任何公司及证券之提述均非旨在提供完整之描述，并不应被视为销售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。本报告所提述之证券或不能在某些司法管辖区出售。未经兴证香港事先书面许可，收件人不得以任何方式修改、发送或复制本报告及其所包含的内容予其他人士。

兴证香港相信本报告所载资料的来源及观点的出处均属可靠，惟兴证香港并不明示或默示地保证其准确性及/或完整性。除非法律法规有明确规定，兴证香港或其任何董事、雇员或代理人概不就任何第三方因使用/依赖本报告所载内容而引致的任何类型的直接的、间接的、随之而发生的损失承担任何责任。

本报告并非针对特定收件人之特定投资目标、财务状况及投资需求所编制，因此所提述的证券不一定（或在相关时候不一定持续）适合所有收件人。本报告之观点、推荐、建议或意见不一定反映兴证香港或其集团的立场，分析员对本报告提述证券的观点可因市场变化而改变，惟兴证香港没有责任通知收件人该等观点的变更。收件人不应单纯依赖本报告而取代其独立判断，收件人在作出投资决定前，应自行分析及/或咨询专业顾问的意见。兴证香港的持牌人员或会向有关客户及集团成员公司提供可能与本报告所表达意见不同之口头或书面市场评论或买卖建议。兴证香港并无责任向收件人提供该等其他建议或交易意见。

兴证香港及其集团、董事、高级职员及雇员（撰写全部或部分本报告的研究员除外），将可能不时于本报告提述之证券持有长仓、短仓或作为主事人，进行该等证券之买卖。此外，兴证香港及其集团成员公司或可能与本报告所提述或有关之公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担任或争取担任并提供投资银行、财务顾问、包销、融资或其他服务，或替其从其他实体寻求同类型之服务。收件人在阅读本报告时，应留意任何所有上述的情况均可能引致真正的或潜在的利益冲突。

【分析师声明】

主要撰写本研究报告全部或部分内容的分析员乃获颁发第 [4] 类牌照之持牌人士。分析员在此声明：（1）本研究报告所表述的任何观点均准确地反映了上述每位分析员个人对标的证券及发行人的观点；（2）该分析员所得报酬的任何组成部分无论在过去、现在及未来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系；（3）对于提述之证券，分析员并无接收到可以影响他们建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。