

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

福耀玻璃 (600660)

投资评级 无评级

上次评级

陆嘉敏 汽车行业首席分析师

执业编号: S1500522060001

联系电话: 13816900611

邮箱: lujiamin@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

福耀玻璃：高附加值产品占比提升，营收逆势增长

2022年09月06日

事件：2022年H1公司实现营收129.0亿元，同比+11.8%；归母净利润23.8亿元，同比+34.6%；其中Q2实现营业收入63.6亿元，同比+8.9%，环比-2.9%；归母净利润15.1亿元，同比+63.3%，环比+73.5%。2022Q2销售毛利率32.64%，同比-7.99pct，环比-3.11pct；销售净利率23.76%，同比+8.12pct，环比+10.47pct。

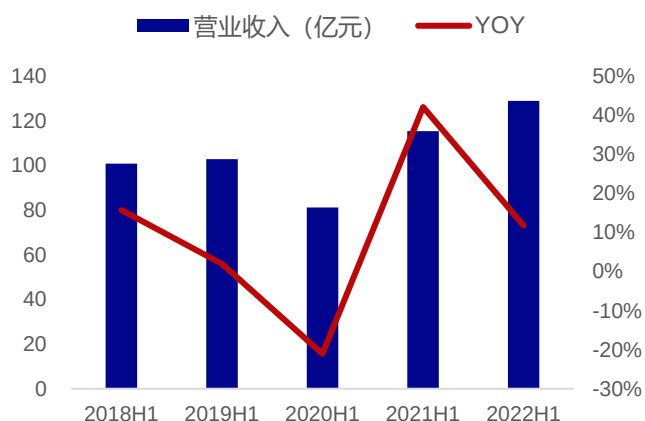
点评：

- **汽车玻璃营收逆势增长，海外增速较高。**公司2022H1实现营收129.0亿元，同比+11.8%。分业务来看，22H1汽车玻璃实现营收117.0亿元，同比+12.9%；浮法玻璃实现营收20.6亿元，同比+6.3%。中国汽车产业上半年产量同比-3.7%，公司预测上半年全球汽车产量在缺芯和疫情影响下同比下降超过6%，公司汽车玻璃业务上半年营收实现逆势增长。公司国内汽车玻璃收入上半年同比+5.6%，海外汽车玻璃收入同比+21.7%，海外实现较高增速。
- **依照会计准则追溯调整后，公司22H1毛利率同比-2.82pct。**本报告期内公司根据新会计准则将相关运输成本由期间费用改计入营业成本，将与存货的生产加工相关的固定资产日常修理费用由期间费用更改为按照存货成本确定原则处理。公司对2021年H1进行追溯调整，调整后，2022H1毛利率为34.22%，去年同期为37.04%，同比-2.82pct。毛利率同比下降主要是由：1)人民币同比升值影响毛利率-0.43pct；2)纯碱同比涨价影响毛利率-1.06pct；3)能源同比涨价影响毛利率-0.67pct；4)海运费用同比涨价影响毛利率-0.59pct；以上四个因素合计影响毛利率同比-2.75pct。
- **高附加值产品占比提升，产品结构优化带动价格上行。**公司上半年高附加值产品营收占比达到42.35%，比去年同期+5.1pct。产品结构的优化使得公司上半年平均单价同比提升11.6%。根据公司预测，天幕玻璃价值会持续提升，天幕玻璃平均价值有望达到1500-2000元/片；2022H1公司天幕玻璃营收占比为4.07%，比去年同期+2.37pct，天幕玻璃占比提升趋势有望延续。同时，我们预计随着公司无边框门玻璃、HUD、镀膜玻璃等高附加值产品的放量，公司玻璃产品平均单价有望持续上行。
- **盈利预测与投资评级：**公司是汽车玻璃龙头企业，汽车行业在向智能化转型的过程中天幕玻璃等高附加值产品需求有望增长，公司产品单价有望受益上行，量价齐升的趋势下有望打开公司业绩成长空间。我们预计公司2022-2024年归母净利润为44亿元、54亿元、62亿元，对应EPS分别为1.68、2.06、2.39元，对应PE分别为23.2倍、18.9倍和16.3倍。

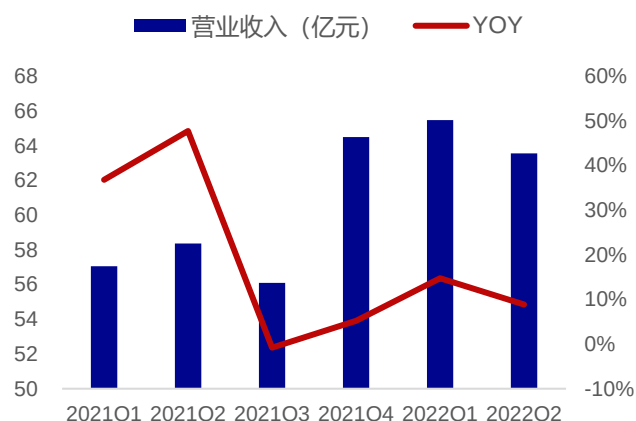
➤ **风险因素：**天幕玻璃等高附加值产品占比提升不及预期；原材料涨价风险；疫情反复的风险。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(亿元)	199	236	281	336	392
增长率 YoY %	-5.7%	18.6%	19.1%	19.6%	16.6%
归属母公司净利润 (亿元)	26	31	44	54	62
增长率 YoY%	-10.3%	21.0%	39.4%	22.5%	16.3%
毛利率%	36.5%	35.9%	37.6%	38.8%	38.8%
净资产收益率ROE%	12.0%	12.0%	15.6%	17.4%	18.1%
EPS(摊薄)(元)	1.00	1.21	1.68	2.06	2.39
市盈率 P/E(倍)	39.10	32.33	23.19	18.94	16.28
市净率 P/B(倍)	4.71	3.87	3.62	3.30	2.95

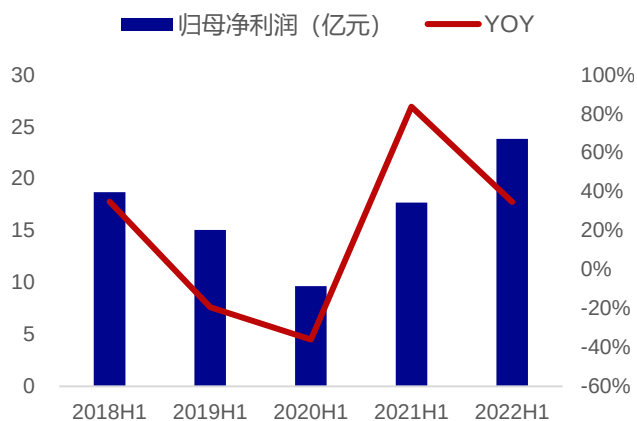
资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2022年09月05日收盘价

图 1：公司半年度营收（亿元）及增速


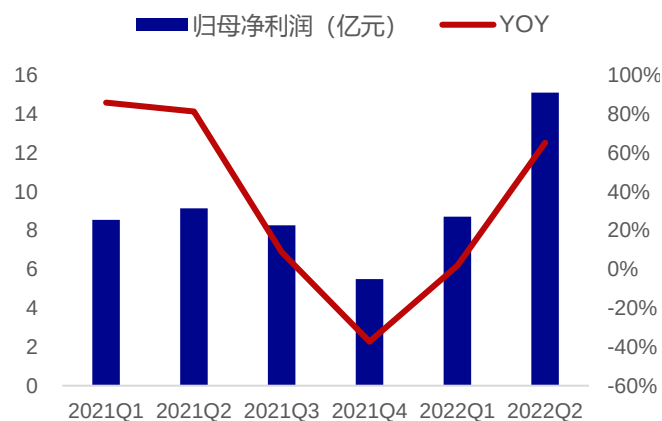
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2：公司季度营收（亿元）及增速


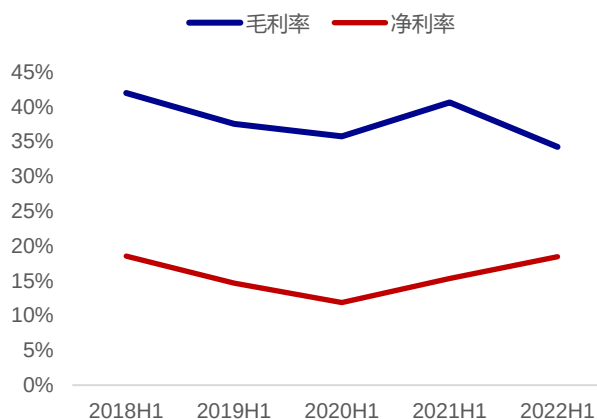
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3：公司半年度归母净利润（亿元）及增速


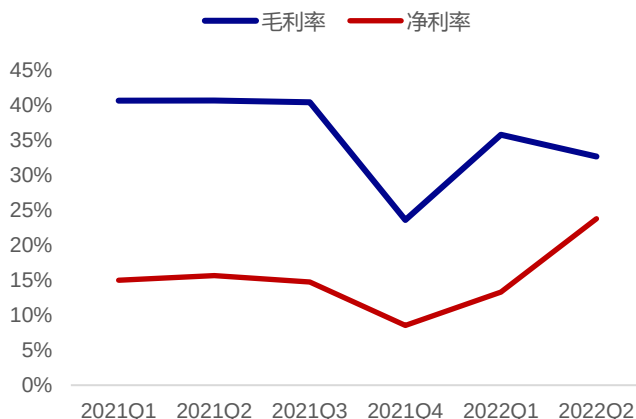
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 4：公司季度归母净利润（亿元）及增速


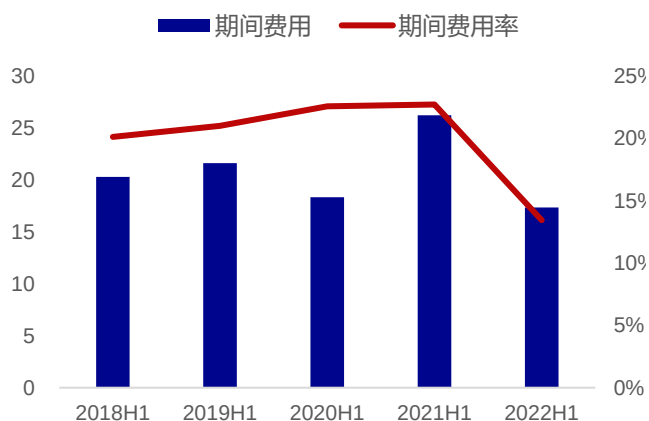
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 5：公司半年度毛利率和净利率


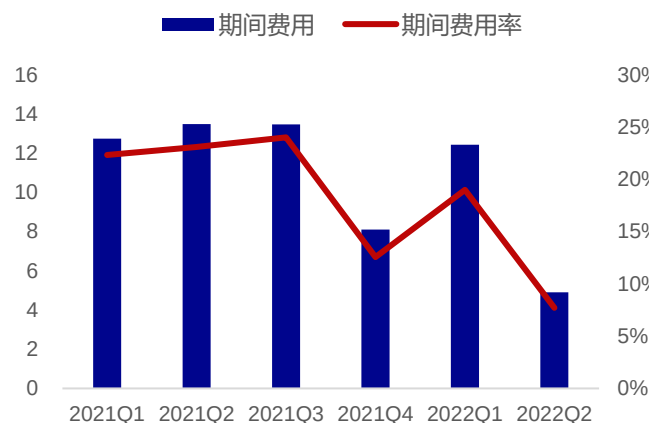
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 6：公司季度毛利率和净利率


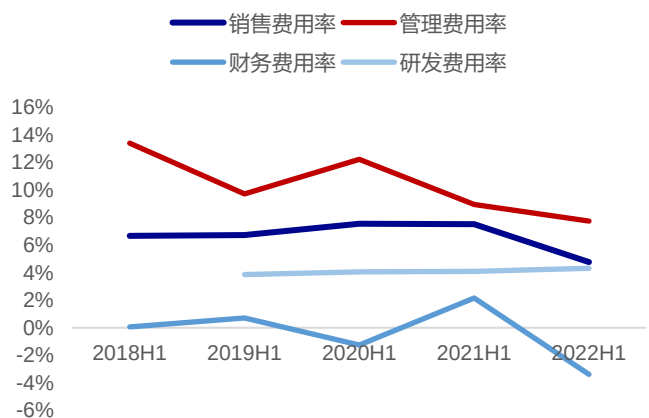
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 7：公司半年度期间费用（亿元）及费用率


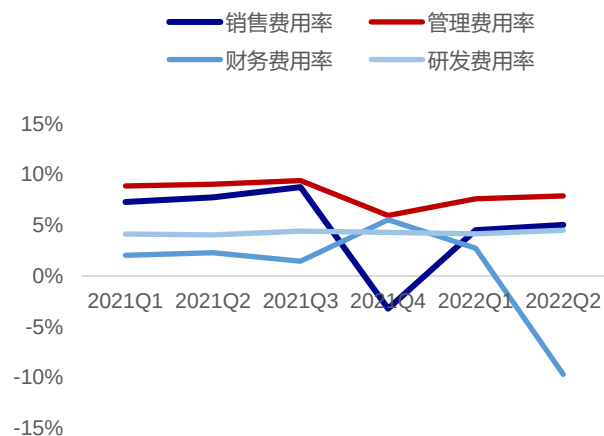
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 8：公司季度期间费用（亿元）及费用率


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 9：公司各项费用率（半年度）


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 10：公司各项费用率（季度）


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

资产负债表		单位:亿元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	186	247	374	468	552	
货币资金	88	143	239	322	370	
应收票据	0	0	2	4	5	
应收账款	37	43	54	62	72	
预付账款	2	2	3	3	4	
存货	33	43	52	55	70	
其他	25	14	25	23	32	
非流动资产	199	201	223	229	237	
长期股权投	2	2	2	3	3	
固定资产	143	145	149	151	152	
无形资产	13	12	12	12	12	
其他	41	41	60	64	70	
资产总计	384	448	597	697	789	
流动负债	121	147	171	189	213	
短期借款	62	59	69	74	79	
应付票据	12	16	18	20	25	
应付账款	13	15	19	21	25	
其他	35	56	65	74	84	
非流动负债	47	38	144	199	229	
长期借款	20	11	111	161	191	
其他	27	26	33	37	38	
负债合计	168	185	316	388	442	
少数股东权益	0	0	0	1	2	
归属母公司 股东权益	216	263	281	308	345	
负债和股东 权益	384	448	597	697	789	

重要财务指标	单位:亿元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	199	236	281	336	392
同比 (%)	-5.7%	18.6%	19.1%	19.6%	16.6%
归属母公司净利润	26	31	44	54	62
同比	-10.3%	21.0%	39.4%	22.5%	16.3%
毛利率 (%)	36.5%	35.9%	37.6%	38.8%	38.8%
ROE%	12.0%	12.0%	15.6%	17.4%	18.1%
EPS (摊薄)(元)	1.00	1.21	1.68	2.06	2.39
P/E	39.10	32.33	23.19	18.94	16.28
P/B	4.71	3.87	3.62	3.30	2.95
EV/EBITDA	20.80	17.92	13.43	10.80	9.43

利润表	单位:亿元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	199	236	281	336	392
营业成本	126	151	175	206	240
营业税金及附加	2	2	3	3	4
销售费用	11	12	14	16	19
管理费用	19	19	22	27	31
研发费用	8	10	13	15	18
财务费用	5	7	6	10	11
减值损失合计	0	0	-1	-1	-1
投资净收益	1	1	1	1	1
其他	4	2	1	2	1
营业利润	33	38	49	60	70
营业外收支	-2	1	1	1	1
利润总额	31	38	49	60	70
所得税	5	7	5	6	7
净利润	26	31	44	54	63
少数股东损益	0	0	1	1	1
归属母公司净利润	26	31	44	54	62
EBITDA	59	66	74	90	102
EPS (当年)(元)	1.04	1.23	1.68	2.06	2.39

现金流量表		单位:亿元			
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	53	57	49	84	77
净利润	26	31	44	54	63
折旧摊销	22	23	18	19	20
财务费用	7	6	8	12	14
投资损失	-1	-1	-1	-1	-1
营运资金变	-4	-4	-20	-3	-21
其它	1	2	-1	3	1
投资活动现金流	-12	-19	-37	-24	-26
资本支出	-17	-22	-38	-25	-27
长期投资	-1	0	0	0	0
其他	6	3	1	1	1
筹资活动现金流	-33	20	84	23	-2
吸收投资	0	36	0	0	0
借款	137	89	110	55	35
支付利息或股息	-22	-23	-34	-38	-41
现金流净增加额	5	55	96	82	49

研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018 年金牛奖第 1 名、2020 年新财富第 2 名、2020 新浪金麒麟第 4 名团队核心成员。4 年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiatie@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分都不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。