

福耀玻璃 (600660)

2022Q1 季报点评: Q1 利润同比+1.86%, 业绩表现较好。

买入 (维持)

2022 年 04 月 14 日

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 杨惠冰

执业证书: S0600121070072

yanghb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	23,603	27,723	32,414	38,831
同比	19%	17%	17%	20%
归属母公司净利润 (百万元)	3,146	3,186	4,049	5,072
同比	21%	1%	27%	25%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.21	1.22	1.55	1.94
P/E (现价&最新股本摊薄)	26.45	26.13	20.55	16.41

■ 投资要点

■ **公司公告:** 公司 2022Q1 实现营业收入 65.48 亿元, 同环比分别为 +14.75%/+1.51%; 归母净利润为 8.71 亿元, 同环比分别为 +1.86%/+58.28%; 扣非后归母净利润为 8.56 亿元, 同环比分别为 +5.24%/+95.69%。2022Q1 业绩表现略超我们预期。

■ **2022Q1 业绩略超我们预期, 主要系规模效应及产品结构改善对毛利率的正向贡献所致:** 1) Q1 营收同环比表现好于国内乘用车行业整体: 2022Q1 乘用车行业实现产量 537 万辆, 同环比分别+11.9%/+19.2%, 福耀单车配套价值量稳步提升。2) Q1 毛利率 35.75%, 同环比分别-1.51pct/+12.18pct, 表现较好; 同比下滑主要是受人民币升值&纯碱涨价以及海运费用上涨所致, 三大因素同比去年同期影响毛利绝对值分别减少 0.50/0.70/0.53 亿元, 加回上述因素后 Q1 毛利率 38.39%, 同比+1.13pct, 规模效应提升叠加高价值量产品配套占比提升作用明显。3) 费用率整体保持基本稳定。2022Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.51%/7.61%/4.14%/2.71%, 分别同比-0.24pct/-0.47pct/+0.00pct/+0.71pct, 整体保持基本稳定, 财务费用率上涨主要系 2022Q1 人民币升值产生汇兑损失 1.35 亿元, 同比去年+91.82%。4) 扣除汇兑损失后归母净利润 9.90 亿元, 同环比+12.17%/+31.50%; 扣除汇兑损失/人民币升值/纯碱涨价/海运费用上涨等四方面因素后的扣非后归母净利润为 11.63 亿元, 同比+31.76%, 明显好于行业整体。

■ **受益天幕普及+高附加值功能等提升汽玻单价, 以成本优势提升全球份额, 打开长期成长空间:** 1) 行业端: 随汽车轻量化及智能化趋势, 天幕渗透率逐渐提升, “颜值加分”+重量减轻; HUD 前挡、调光、玻璃天线、隔音隔热等高附加值功能渗透率不断提升, 汽车玻璃单车价值量有望提升 100%-150%, 潜力较大。2) 凭借生产端以及管理端优势, 福耀有望以高性价比产品抢占竞品企业份额, 实现全球市占率进一步提升。3) 以德国 FYSAM 为跳板, 福耀进军铝亮饰条行业, 拓展业务边界。进一步集成化汽车玻璃产品, 增强规模化优势, 打开全新增量空间。

■ **盈利预测与投资评级:** 看好福耀玻璃受益汽车玻璃行业单车配套量价齐升的行业红利, 单一品类黄金赛道内有望持续增长。我们维持福耀玻璃 2022~2024 年 32/40/51 亿元, 对应 EPS 为 1.22/1.55/1.94 元, 对应 PE 为 26/21/16 倍。维持福耀玻璃“买入”评级。

■ **风险提示:** 全球芯片短缺复苏进度低于预期; 汇率波动超预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	31.89
一年最低/最高价	30.40/59.96
市净率(倍)	3.16
流通 A 股市值(百万元)	63,875.23
总市值(百万元)	83,224.72

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.08
资产负债率(% ,LF)	41.29
总股本(百万股)	2,609.74
流通 A 股(百万股)	2,002.99

相关研究

《福耀玻璃(600660): 2021 年报点评: 成本/费用端因素拖累业绩, 静待改善》

2022-03-18

《福耀玻璃(600660): 2021 三季报点评: 缺芯+成本端影响短期业绩, 未来改善可期》

2021-10-29

《福耀玻璃(600660): 2021 年中报点评: Q2 利润同比+81%, 毛利率同比改善》

2021-08-06

福耀玻璃三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	24,683	31,521	38,372	45,834	营业总收入	23,603	27,723	32,414	38,831
货币资金及交易性金融资产	14,334	18,511	22,988	27,135	营业成本(含金融类)	15,129	18,385	21,433	25,649
经营性应收款项	5,703	7,050	8,242	9,875	税金及附加	205	291	305	369
存货	4,327	5,523	6,730	8,413	销售费用	1,151	1,356	1,556	1,864
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,944	2,262	2,593	3,107
其他流动资产	319	438	411	412	研发费用	997	1,212	1,394	1,670
非流动资产	20,102	20,365	20,503	20,527	财务费用	687	693	489	395
长期股权投资	229	239	249	259	加:其他收益	242	222	227	272
固定资产及使用权资产	15,097	15,440	15,609	15,602	投资净收益	63	55	49	39
在建工程	1,977	1,577	1,177	777	公允价值变动	-9	0	0	0
无形资产	1,235	1,245	1,255	1,275	减值损失	-24	-23	-28	-25
商誉	155	155	155	155	资产处置收益	0	0	1	1
长期待摊费用	445	445	445	445	营业利润	3,762	3,779	4,893	6,064
其他非流动资产	964	1,264	1,614	2,014	营业外净收支	57	32	-78	-32
资产总计	44,785	51,887	58,875	66,361	利润总额	3,819	3,811	4,815	6,032
流动负债	14,719	19,138	22,582	25,501	减:所得税	676	629	770	965
短期借款及一年内到期的非流动负债	7,553	10,053	11,553	11,553	净利润	3,143	3,182	4,045	5,067
经营性应付款项	3,148	4,281	5,285	7,027	减:少数股东损益	-3	-3	-4	-5
合同负债	864	1,066	1,243	1,488	归属母公司净利润	3,146	3,186	4,049	5,072
其他流动负债	3,153	3,737	4,501	5,432	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.21	1.22	1.55	1.94
非流动负债	3,772	3,272	2,772	2,272	EBIT	4,177	4,218	5,134	6,173
长期借款	1,139	639	139	-361	EBITDA	6,429	6,545	7,546	8,770
应付债券	1,199	1,199	1,199	1,199	毛利率(%)	35.90	33.68	33.88	33.95
租赁负债	508	508	508	508	归母净利率(%)	13.33	11.49	12.49	13.06
其他非流动负债	927	927	927	927	收入增长率(%)	18.57	17.46	16.92	19.80
负债合计	18,491	22,410	25,354	27,773	归母净利润增长率(%)	20.97	1.25	27.10	25.27
归属母公司股东权益	26,306	29,492	33,540	38,613					
少数股东权益	-12	-15	-19	-24					
所有者权益合计	26,294	29,477	33,521	38,588					
负债和股东权益	44,785	51,887	58,875	66,361					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	5,677	5,185	6,663	7,911	每股净资产(元)	10.08	11.30	12.85	14.80
投资活动现金流	-1,863	-2,502	-2,579	-2,613	最新发行在外股份 (百万股)	2,610	2,610	2,610	2,610
筹资活动现金流	1,952	1,495	393	-1,152	ROIC(%)	10.05	8.97	9.71	10.54
现金净增加额	5,517	4,177	4,477	4,147	ROE-摊薄(%)	11.96	10.80	12.07	13.14
折旧和摊销	2,252	2,327	2,412	2,597	资产负债率(%)	41.29	43.19	43.06	41.85
资本开支	-2,191	-2,148	-2,267	-2,241	P/E (现价&最新股本摊薄)	26.45	26.13	20.55	16.41
营运资本变动	-340	-1,229	-1,248	-1,353	P/B (现价)	3.16	2.82	2.48	2.16

数据来源:Wind,东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

