太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

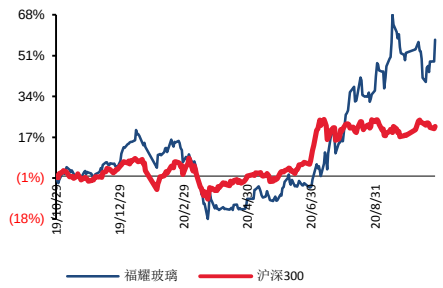
2020-10-29
公司研究报告
买入/首次

福耀玻璃(600660)
目标价：38.9
昨收盘：33.57

可选消费 汽车与汽车零部件

国外运营实现好转 新周期即将开启

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,509/2,509
总市值/流通(百万元)	84,214/84,214
12 个月最高/最低(元)	35.80/17.93

相关研究报告：

证券分析师：白宇
电话：010-88695257
E-MAIL：baiyu@tpyzq.com
执业资格证书编码：S1190518020004
证券分析师：赵水平
电话：15601632638
E-MAIL：zhaosp@tpyzq.com
执业资格证书编码：S1190520040001

事件：公司前三季度营业收入 137.76 亿，同比-11.88%，归母净利润 17.22 亿，同比-26.58%。三季度营收 56.55 亿，同比+5.78%，环比+43.13%。

1、三季度营收环比大幅增长 43.13%，汇兑严重影响净利：公司上半年受国内外疫情影响，导致整体营收下滑，但三季度营收 56.55 亿，同比增长 5.78%，环比增长 43.13%，从收入看，已经走出疫情影响。前三季度实现利润 20.46 亿，归母净利 17.22 亿，比上年同期减少 26.58%，主要有以下几方面原因：德国 FYSAM 公司在整合期间受疫情影响产生利润总额为-3187 万欧，使本报告期公司利润总额比上年同期减少人民币 8,627.24 万元；福耀美国有限公司受疫情影响产生合并利润总额为-367.46 万美元，使本报告期公司利润总额比上年同期减少人民币 25,582.07 万元；本报告期公司实现汇兑损失人民币 18,074.47 万元，上年同期汇兑收益人民币 25,448.25 万元，使本报告期公司利润总额比上年同期减少人民币 43,522.72 万元。

2、德国工厂整合即将完成，美国 Q3 实现盈利：根据中报和三季报比较来看，德国 FYSAM 公司三季度亏损 569 万欧，亏损相比去年同期少 5854 万人民币；美国工厂三季度盈利约 1370 万美金，转负为正，同时三季度业绩好于去年同期。同时，公司净利率从 Q1 到 Q3 逐步增长，11.03%，12.76%，13.41%，走出低谷，逐渐好转。

3、天幕玻璃+HUD 业务综合发力，新周期即将开启：特斯拉 Model 3 全玻璃天幕车顶设计引领了汽车设计的改变。玻璃作为智能化汽车的外观“窗口”，给消费者带来了更直观的感受，亦如 iphone 的玻璃屏幕，打破原有格局，重新定义汽车外观。天幕这一配置已逐渐被蔚来、小鹏、长安、大众、长城等主机厂跟进，未来几年渗透率逐渐提高，平均天幕玻璃单价高达 1500-2000 元，单车玻璃 ASP 将显著上升。抬头显示的应用，前挡风玻璃价值量也随之升高，将会是传统挡风玻璃的 1.5-2 倍左右。随着智能化进一步拓展，福耀新周期即将开启。

投资建议：汽车玻璃全球龙头企业，预计 20/21/22 年归母净利润 27.8/37.1/47.0 亿。

风险提示：客户销量不及预期，疫情复发。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	21104	19732	25454	31818
(+/-%)	4.35	(6.50)	29.00	25.00
净利润(百万元)	2898	2776	3710	4699
(+/-%)	(29.66)	(4.21)	33.62	26.66
摊薄每股收益(元)	1.16	1.11	1.48	1.87
市盈率(PE)	30.09	31.42	23.51	18.56

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	6,366	8,356	1,951	4,871	6,969
应收和预付款项	5,035	4,172	5,356	6,621	8,103
存货	3,242	3,280	2,808	4,957	4,813
其他流动资产	361	1,105	575	680	787
流动资产合计	15,581	17,774	10,753	17,215	20,722
长期股权投资	206	200	200	200	200
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	13,630	14,520	13,839	13,157	12,476
在建工程	2,937	2,901	2,901	2,901	2,901
无形资产	1,220	1,337	1,258	1,179	1,100
长期待摊费用	510	539	242	0	0
其他非流动资产	253	1,400	708	787	965
资产总计	34,490	38,826	30,057	35,594	38,519
短期借款	5,549	8,492	0	0	0
应付和预收款项	3,643	3,653	3,222	5,568	5,234
长期借款	1,247	1,193	0	0	0
其他负债	2,559	2,996	2,291	2,615	2,634
负债合计	14,301	17,457	6,591	9,351	8,992
股本	2,509	2,509	2,509	2,509	2,509
资本公积	6,223	6,223	6,223	6,223	6,223
留存收益	11,501	12,518	14,739	17,521	20,810
归母公司股东权益	20,191	21,370	23,470	26,253	29,542
少数股东权益	(1)	(1)	(5)	(10)	(14)
股东权益合计	20,190	21,369	23,466	26,243	29,527
负债和股东权益	34,490	38,826	30,057	35,594	38,519

现金流量表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	5,808	5,127	2,815	3,580	3,225
投资性现金流	(3,328)	(3,125)	1,190	216	350
融资性现金流	(3,080)	(116)	(10,411)	(877)	(1,478)
现金增加额	(591)	1,869	(6,405)	2,920	2,098

利润表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	20,225	21,104	19,732	25,454	31,818
营业成本	11,603	13,198	11,651	15,006	18,734
营业税金及附加	203	198	198	250	310
销售费用	1,468	1,482	1,387	1,808	2,243
管理费用	2,063	2,185	3,055	4,038	5,012
财务费用	(111)	21	4	40	23
资产减值损失	22	(4)	(5)	(10)	(10)
投资收益	703	82	393	238	315
公允价值变动	64	(36)	0	0	0
营业利润	4,973	3,416	3,334	4,394	5,599
其他非经营损益	(11)	(185)	(182)	(128)	(192)
利润总额	4,962	3,231	3,151	4,266	5,407
所得税	855	333	378	562	713
净利润	4,107	2,898	2,773	3,704	4,694
少数股东损益	(13)	(0)	(3)	(6)	(4)
归母股东净利润	4,120	2,898	2,776	3,710	4,699

预测指标

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	42.63	37.46	40.95	41.05	41.12
销售净利率	24.59	16.19	16.89	17.26	17.60
销售收入增长率	8.06%	4.35%	-6.50	29.00	25.00
EBIT 增长率	43.45	-27.35	-18.44	32.85	26.79
净利润增长率	30.86	-29.66	-4.21	33.62	26.66
ROE	20.41	13.56	11.83	14.13	15.90
ROA	11.91	7.46%	9.23%	10.41	12.19
ROIC	21.01	14.98	13.97	17.84	22.53
EPS(X)	1.64	1.16	1.11	1.48	1.87
PE(X)	21.17	30.09	31.42	23.51	18.56
PB(X)	4.32	4.08	3.72	3.32	2.95
PS(X)	4.31	4.13	4.42	3.43	2.74
EV/EBITDA(X)	8.13	10.27	20.82	15.91	12.59

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。