2020 年 8 月 24 日

沈嘉婕
H70455@ capital.com.tw

目标价(元/港元) RMB31.3/HKD27.2

福耀玻璃（600660.SH/03606.HK） 区间操作 Trading Buy

公司基本资讯

产业别	汽车
A 股价(2020/8/24)	28.42
上证指数(2020/8/24)	3385.64
股价 12 个月高/低	30.37/17.34
总发行股数(百万)	2508.62
A 股数(百万)	2002.99
A 市值(亿元)	569.25
主要股东	香港中央结算(代理人)有限公司(19.60%)
每股净值(元)	8.17
股价/账面净值	3.48

	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	21.9	45.1	37.1

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2020-04-29	18.86	持有

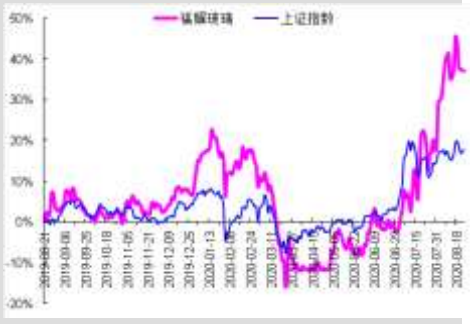
产品组合

汽车用玻璃	97%
其他	3%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	0.5%
一般法人	47.1%

股价相对大盘走势



公司上半年业绩承压，高附加值产品占比继续提升

结论与建议：

公司发布 2020 年半年报，2020H1 实现营业收入 81.21 亿元，YOY-21.1%，录得净利润 9.6 亿，YOY-36%（扣非后净利润 7.9 亿，YOY-40.9%），折合 EPS 为 0.38 元，业绩低于市场预期。

上半年公司业务受到全球疫情影响较大，下半年国内汽车市场率先恢复，公司业绩有望逐渐改善。行业下行期公司市占率有望进一步提升。公司加快合作开发智能化的玻璃产品，在汽车电动化和智能化发展趋势下，有望进一步提升产品价值。我们预计公司 2020、2021 年净利润将达到 23.7 亿元和 28.9 亿元，YOY-18%和+22%，EPS 分别为 0.94 元和 1.15 元，A 股按当前价格计算，对应 PE 为 30.2 倍和 24.7 倍;H 股对应 PE 为 18 倍和 15 倍,建议“区间操作”。

- **受到全球疫情影响，上半年公司业绩大幅下滑：**公司发布 2020 年半年报，2020H1 实现营业收入 81.21 亿元，YOY-21.1%,录得净利润 9.6 亿，YOY-36%（扣非后净利润 7.9 亿，YOY-40.9%），折合 EPS 为 0.38 元，业绩低于预期。分季度来看，公司 2020Q2 实现营业收入 39.5 亿元，YOY-26.2%,实现净利润 5 亿元,YOY-44%(扣非后净利润 4.1 亿,YOY-50%)，折合 EPS 为 0.2 元。上半年受到全球疫情的影响，下游客户订单减少，导致公司营业收入明显下滑，但整体表现仍好于行业。公司净利润增速下滑幅度大于营收增速，主要原因是 1）汽车玻璃销量下降，折旧摊销占比增加，毛利率下降 1.9 个百分点。2）德国铝饰件业务上半年亏损 2617 万欧元，由于海外疫情蔓延，Q2 亏损幅度较 Q1 扩大。目前德国铝饰件业务的产能利用率已经恢复到正常水平的 80%，随着销量恢复、硬件调整升级、人员优化和管理水平的提升,该业务 Q4 有望实现盈亏平衡。
- **公司费用率小幅增长：**公司三项费用率小幅增长 1.6 个百分点，其中销售费用率同比增加 0.81 个百分点，主要原因是销售规模的下降；管理费用率同比增加 2.52 个百分点，管理费用中修理费和折旧均同比增加；财务费用率同比下降 1.26 个百分点,财务费用同比下降的原因是利息支出减少 5375 万元，以及汇兑收益增加 9671 万元。报告期内，公司继续保持 4%的研发费用率，以保证公司产品的领先性。
- **高附加值产品占比提升，前瞻布局智能化产品：**公司高附加值产品占比继续提升。2020H1 公司高附加值产品比重已达到 30.5%，较去年同期提高 2.5 个百分点。目前公司拥有全景天窗、防紫外线玻璃、调光玻璃等一系列高附加值产品。在汽车电动化和智能化发展的趋势下，汽车玻璃将成为智能集成的优秀载体，未来料将有大的价值提升空间。公司目前已与京东方合作研发调光玻璃和车窗显示，与北斗星通合作车窗融合定位功能项目。通过合作研发，公司前瞻布局智能化产品，有望在行业变革中占据优势地位。
- **盈利预测：**我们预计公司 2020、2021 年净利润将达到 23.7 亿元和 28.9 亿元，YOY-18%和+22%，EPS 分别为 0.94 元和 1.15 元，A 股按当前价格计算，对应 PE 为 30.2 倍和 24.7 倍；H 股对应 PE 为 18 倍和 15 倍，建议“区间操作”。

接续下页

年度截止 12 月 31 日		2017	2018	2019	2020F	2021F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	3149	4120	2898	2365	2891
同比增减	%	0.14%	30.86%	-29.66%	-18.39%	22.21%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.255	1.643	1.155	0.943	1.152
同比增减	%	0.14%	30.86%	-29.66%	-18.39%	22.19%
A 股市盈率(P/E)	X	22.66	17.31	24.62	30.16	24.68
H 股市盈率(P/E)		13.59	10.39	14.77	18.09	14.81
股利 (DPS)	RMB 元	0.75	0.75	0.75	0.75	0.79
A 股息率 (Yield)	%	2.64%	2.64%	2.64%	2.64%	2.77%
H 股息率 (Yield)	%	4.40%	4.40%	4.40%	4.40%	4.62%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进（Strong Buy）	潜在上涨空间≥ 35%
买进（Buy）	15%≤潜在上涨空间<35%
区间操作（Trading Buy）	5%≤潜在上涨空间<15%
中立（Neutral）	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2017	2018	2019	2020F	2021F
营业收入	18716	20225	21104	18881	20337
经营成本	10713	11603	13198	12068	12761
营业税金及附加	200	203	198	208	193
销售费用	1274	1468	1482	1416	1424
管理费用	2601	2063	2185	2304	2135
财务费用	419	-111	21	-189	41
资产减值损失	5	-22	-4	-10	-5
投资收益	23	703	82	20	21
营业利润	3670	4973	3416	2628	3187
营业外收入	27	61	109	20	31
营业外支出	17	72	294	20	6
利润总额	3680	4962	3231	2628	3212
所得税	531	855	333	263	321
少数股东权益	-1	-13	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	3149	4120	2898	2365	2891

附二：合并资产负债表

百万元	2017	2018	2019	2020F	2021F
货币资金	6728	6366	8356	10072	12384
应收帐款	3716	3594	3457	3803	4183
存货	2975	3242	3280	3444	3617
流动资产合计	15006	15581	17774	18130	18492
长期投资净额	96	206	200	210	220
固定资产合计	11152	13630	14520	15972	17570
在建工程	3367	2937	2901	1451	725
无形资产	1098	1220	1337	1311	1284
资产总计	31704	34490	38826	39905	41147
流动负债合计	9652	12357	14786	14342	13912
长期负债合计	3047	1943	2671	2484	2310
负债合计	12699	14301	17457	16827	16222
少数股东权益	4	-1	-1	-1	-1
股东权益合计	19005	20190	21369	23079	24925
负债和股东权益总计	31704	34490	38826	39905	41147

附三：合并现金流量表

百万元	2017	2018	2019	2020F	2021F
经营活动产生的现金流量净额	4797	5808	5127	4358	5229
投资活动产生的现金流量净额	-3514	-3328	-3125	-2500	-2750
筹资活动产生的现金流量净额	-1456	-3080	-116	-139	-166
现金及现金等价物净增加额	-495	-347	1995	1719	2313

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群证益券(香港)有限公司提供的投资服务.不是.个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司.不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证¡@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证¡@。此份报告.不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。