

增持

——维持

福耀玻璃 (600660)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期: 2019年11月04日

行业: 汽车



分析师: 黄涵虚
Tel: 021-53686177
E-mail: huanghanxu@shzq.com
SAC证书编号: S0870518040001

营收增速改善, 毛利率环比回升

——2019年三季度报点评

公司动态事项

公司发布2019年三季度报。

事项点评

Q3 营收增速改善, 高基数导致业绩降幅较大

公司 Q3 实现营业收入 53.46 亿元, 同比增长 6.14%, 增速较 Q2 提升, 归母净利润 8.41 亿元, 同比下降 39.65%, 主要原因为去年同期出售北京福通安全玻璃有限公司 51% 股权收益导致基数较高, 扣非净利润 7.85 亿元, 同比下降 20.28%, 降幅较 Q2 收窄。

SAM 整合、浮法玻璃毛利率下降拖累毛利率, 环比逐步改善

公司盈利能力和费用情况均有环比改善, Q3 毛利率为 37.24%, 由于 SAM 业务整合和浮法玻璃毛利率下降等因素同比下降 6.90pct, 但环比上升 1.14pct; 期间费用率为 17.11%, 同比下降 1.61pct, 其中管理费用率和研发费用率分别下降 0.42pct 和 1.04pct。

产品结构优化, SAM 铝亮饰条资产提高集成化能力

公司产品结构不断优化, 隔热、隔音、抬头显示、可调光、防紫外线、憎水、太阳能、包边模块化等高附加值产品收入占比上半年同比提高 1.67pct, 整合 SAM 铝亮饰条资产也将进一步强化公司汽车玻璃的集成化能力。

投资建议

预计公司2019年至2021年归属于母公司股东的净利润分别为34.05亿元、38.44亿元、43.69亿元, 对应的EPS为1.36元、1.53元、1.74元, 对应的PE为16倍、14倍、12倍, 维持“增持”评级。

风险提示

下游客户销售不及预期的风险、行业政策变动风险、汇率波动风险等。

数据预测与估值:

Table with 5 columns: 至12月31日(¥.百万元), 2018A, 2019E, 2020E, 2021E. Rows include 营业收入, 年增长率, 归属于母公司的净利润, 年增长率, 每股收益(元), PER(X).

注: 有关指标按最新股本摊薄, 股价截止2019年10月31日

基本数据 (2019.10.31)

Table with 2 columns: 报告日股价(元), 12mth A 股价格区间(元), 总股本(百万股), 无限售 A 股/总股本, 流通市值(亿元), 每股净资产(元), PBR (X).

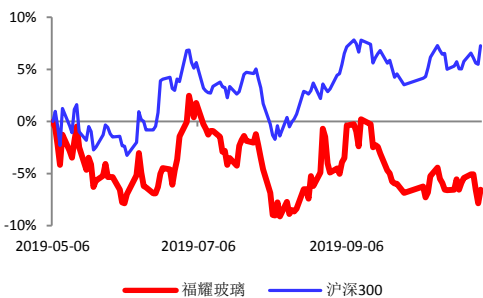
主要股东 (2019Q3)

Table with 2 columns: 香港中央结算(代理人)有限公司, 三益发展有限公司, 河仁慈善基金会.

收入结构 (2019H1)

Table with 2 columns: 汽车玻璃, 浮法玻璃, 其他, 内部抵消.

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: QCGSDT-98

首次报告日期: 2018年8月22日

相关报告:

■ 附表

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	6366	4341	4746	5170
应收和预付款项	5035	5701	6034	6744
存货	3242	3924	3865	4535
其他流动资产	938	891	891	891
长期股权投资	206	206	206	206
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	16567	17290	17664	17687
无形资产和开发支出	1373	1307	1230	1144
其他非流动资产	764	256	1	1
资产总计	34490	33916	34637	36378
短期借款	5549	5879	5285	4604
应付和预收款项	3643	4341	4132	4821
长期借款	1247	0	0	0
其他负债	3862	2155	2155	2155
负债合计	14301	12375	11572	11580
股本	2509	2509	2509	2509
资本公积	6223	6223	6223	6223
留存收益	11501	12821	14359	16106
归属母公司股东权益	20191	21553	23090	24838
少数股东权益	-1	-12	-25	-39
股东权益合计	20190	21540	23065	24798
负债和股东权益合计	34490	33916	34637	36378

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动产生现金流量	5808	6146	7070	7447
投资活动产生现金流量	-3328	-3570	-3570	-3570
融资活动产生现金流量	-3080	-3194	-3095	-3453
现金流量净额	-347	-618	405	424

利润表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	20225	21703	23729	25850
营业成本	11603	13376	14539	15680
营业税金及附加	203	218	238	260
营业费用	1468	1575	1722	1876
管理费用	2063	2214	2421	2637
财务费用	-111	235	194	151
资产减值损失	22	22	22	22
投资收益	703	30	30	30
公允价值变动损益	64	0	0	0
营业利润	4973	4094	4623	5255
营业外收支净额	-11	0	0	0
利润总额	4962	4094	4623	5255
所得税	855	700	791	900
净利润	4107	3393	3831	4354
少数股东损益	-13	-11	-13	-14
归属母公司股东净利润	4120	3405	3844	4369

财务比率分析

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	42.63%	38.37%	38.73%	39.34%
EBIT/销售收入	24.51%	19.94%	20.30%	20.91%
销售净利率	19.84%	15.64%	16.15%	16.84%
ROE	19.94%	15.80%	16.65%	17.59%
资产负债率	38.31%	25.67%	21.80%	22.53%
流动比率	1.31	1.26	1.41	1.57
速动比率	0.96	0.88	1.01	1.12
总资产周转率	0.62	0.64	0.69	0.71
应收账款周转率	4.70	4.10	4.56	4.15
存货周转率	3.58	3.41	3.76	3.46

数据来源: WIND 上海证券研究所

分析师承诺

黄涵虚

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。