



Research and
Development Center

福耀玻璃：产品结构继续改善，量价齐

升趋势延续

—福耀玻璃(600660)公司跟踪报告

陆嘉敏 汽车行业首席分析师

S1500522060001

13816900611

lujiamin@cindasc.com

王欢 汽车行业分析师

S1500522100003

18643122434

wanghuan1@cindasc.com

相关研究

1. 福耀玻璃：汽玻龙头量价齐升趋势延续，22Q3 业绩大幅增长
2. 福耀玻璃：高附加值产品占比提升，营收逆势增长

证券研究报告

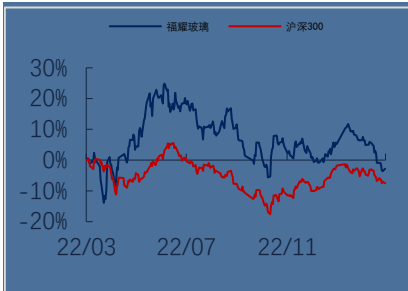
公司研究

公司跟踪报告

福耀玻璃 (600660)

投资评级 无评级

上次评级 无评级



资料来源：万得，信达证券研发中心

公司主要数据

收盘价 (元)	34.31
52 周内股价波动区间 (元)	44.09-30.40
最近一月涨跌幅 (%)	-9.02
总股本 (亿股)	26.10
流通 A 股比例 (%)	100.00
总市值 (亿元)	895.40

资料来源：信达证券研发中心

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：产品结构继续改善，量价齐升趋势延续

2023 年 03 月 25 日

本期内容提要：

事件：公司发布 2022 年年报，2022 年公司全年实现营业收入 280.99 亿，同比+19.05%；归母净利润 47.56 亿，同比+51.16%。其中，2022 年 Q4 实现营业收入 76.59 亿，同比+18.74%，环比+1.62%；归母净利润 8.55 亿，同比+55.30%，环比-43.73%。

点评：

◆**2022 年营业收入稳健增长，Q3、Q4 表现亮眼。**2022 年受公司加大营销力度及高附加值产品占比提升等因素的影响，全年实现营业收入 280.99 亿元，同比+19.05%，利润总额 55.79 亿，同比+46.09%，其中归母净利润 47.56 亿，同比+51.16%。分季度来看，2022 年 Q4 实现营业收入 76.59 亿，同比+18.74%，环比+1.62%，归母净利润 8.55 亿，同比+55.30%，环比-43.73%。

◆**公司盈利水平总体稳定。**2022 年公司毛利率 34.03%，同比-1.87pct，其中 Q4 毛利率为 32.85%，环比-2.08pct。毛利率下降主要是受到了纯碱及能源价格上涨的影响。全年净利率为 16.91%，同比+3.59%。2022 年公司期间费用率为 13.28%，同比-6.97%。其中，销售/管理/财务/研发费用率分别为 4.81%/7.63%/-3.60%/4.44%，同比-0.07/-0.61/-6.51/+0.22pct。受汇率波动影响，2022 年公司财务费用较上年减少 15.73 亿元，财务费用率降幅较大。

◆**量价齐升，主营业务销售收入显著增长。**2022 年公司的主要产品汽车玻璃销售量为 1.27 亿平方米，同比+7.33%，单价为 201.28 元/平方米，同比+11.53%。量价齐升带动汽车玻璃业务营收升至 255.91 亿元，同比+19.70%。

◆**资本性开支持续增加，新增项目陆续投入，产能有序推进。**2022 年公司资本开支 31.3 亿元，同比+34.43%。其中，美国/上海/苏州汽车玻璃项目资本性支出分别为 4.69/3.47/3.35 亿。此外，8 月 31 日，公司公告三条增资计划：1) 拟对福耀美国增资 6.5 亿美元，用于投资建设镀膜汽车玻璃、钢化夹层边窗、浮法玻璃等项目；2) 拟对福清汽车玻璃增加投资人民币 6 亿元，用于建设镀膜汽车玻璃生产线、钢化夹层边窗生产线等项目；3) 与郑州市人民政府签署战略合作协议建设“一中心三基地”。新一轮产能扩张有利于公司继续开拓海内外市场。

◆**产品结构优化，高附加值产品占比提高，单车价值量有望进一步提升。**公司坚持技术和管理创新，把握汽车行业新四化趋势，2022 年智能全景天幕玻璃、可调光玻璃等高附加值产品占营业收入的比重较上年同期+6.21pct，汽车玻璃单价也由 2021 年的 180.48 元/平方米提升至 2022 年的 201.28 元/平方米，同比+11.53%。随着高附加值产品的渗透，单车价值量有望继续上升。

◆**盈利预测与投资评级：**我们预测公司 2023 年-2025 年归母净利润为 50 亿

元、61 亿元、75 亿元，同比增长 5.2%、21.9%、22.6%，对应 EPS 为 1.92、2.34、2.86 元，PE 为 17.9/14.7/12.0 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；汇率波动风险等。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(亿元)	236	281	332	392	460
增长率 YoY %	18.6%	19.0%	18.1%	18.1%	17.3%
归属母公司净利润(亿元)	31	48	50	61	75
增长率 YoY%	21.0%	51.2%	5.2%	21.9%	22.6%
毛利率%	35.9%	34.0%	35.6%	36.2%	37.0%
净资产收益率ROE%	12.0%	16.4%	14.6%	16.1%	17.5%
EPS(摊薄)(元)	1.21	1.82	1.92	2.34	2.86
市盈率 P/E(倍)	28.53	18.87	17.94	14.71	12.01
市净率 P/B(倍)	3.41	3.09	2.62	2.37	2.10

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 03 月 24 日收盘价

目 录

1、22 年营收增长稳健，盈利水平总体稳定	5
2、产能有序推进，量价齐升趋势延续	6
3、盈利预测	8
4、风险因素	8

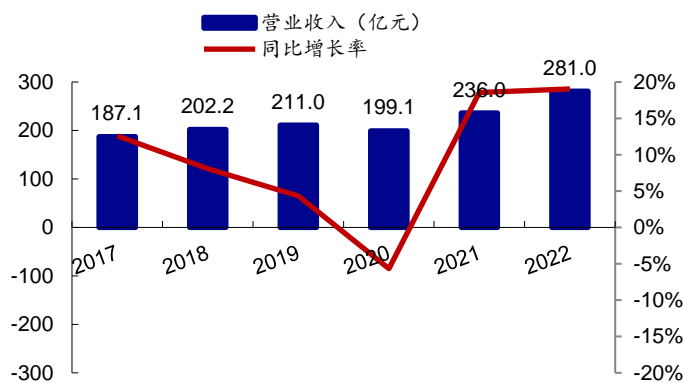
图 目 录

图 1：公司近几年年度营收（亿元）及增速	5
图 2：公司近几年季度营收（亿元）及增速	5
图 3：公司近几年年度归母净利润（亿元）及增速	5
图 4：公司近几年季度归母净利润（亿元）及增速	5
图 5：公司近几年毛利率和净利率	6
图 6：公司近几年季度净利率和毛利率	6
图 7：公司近几年各项费用率	6
图 8：公司近几年季度各项费用率	6
图 9：公司近几年分业务收入（亿元）	7
图 10：公司近几年各项业务毛利率	7
图 11：汽车玻璃销量（百万平方米）	7
图 12：汽车玻璃单价（元/平方米）	7
图 13：资本开支（亿元）	8

1、22 年营收增长稳健，盈利水平总体稳定

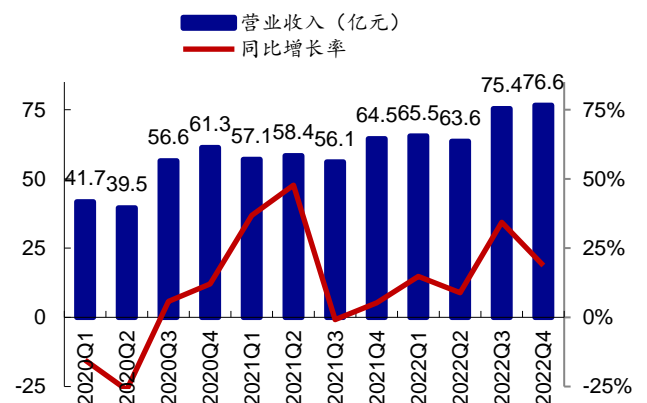
2022 年营业收入稳健增长,Q3、Q4 表现亮眼。2022 年受公司加大营销力度及高附加值产品占比提升等因素的影响,全年实现营业收入 280.99 亿元,同比+19.05%,增幅较上年+0.48 pct。全年实现利润总额 55.79 亿,同比+46.09%,其中归母净利润 47.56 亿,同比+51.16%,主要原因系 1) 2022 年汇兑收益 10.45 亿元,上年同期为汇兑损失 5.28 亿元,使得利润总额较上年同期增加 15.73 亿元; 2) 子公司 FYSAM 汽车饰件有限公司计提长期资产减值准备 1.06 亿元。扣除以上两项因素的影响,2022 年利润总额同比+6.73%。分季度来看, Q3、Q4 分别实现营业收入 75.4 亿、76.6 亿,同比 +34.34%、+18.74%,环比+18.57%、+1.62%; 归母净利润 15.19 亿、8.55 亿,同比+83.77%、+55.30%,环比+0.53%、-43.73%,表现亮眼。

图 1：公司近几年年度营收（亿元）及增速



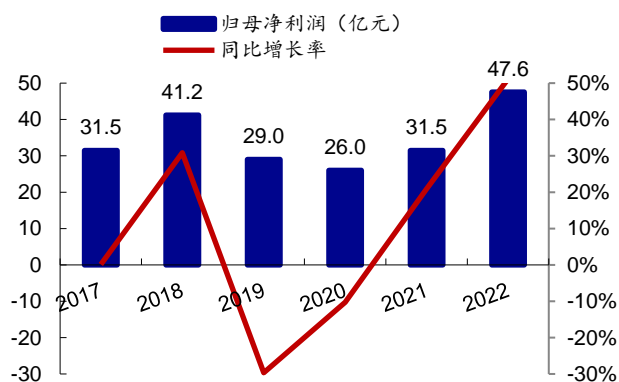
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2：公司近几年季度营收（亿元）及增速



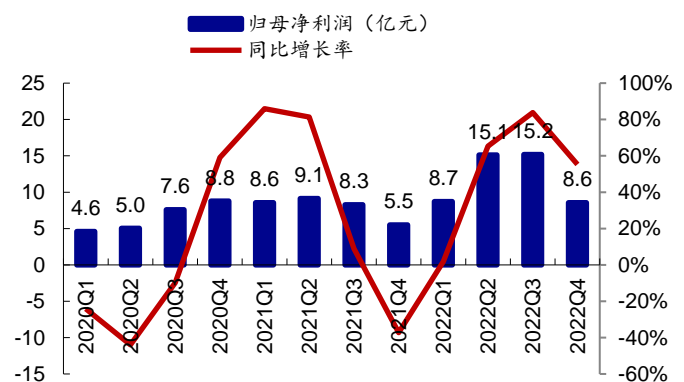
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3：公司近几年年度归母净利润（亿元）及增速



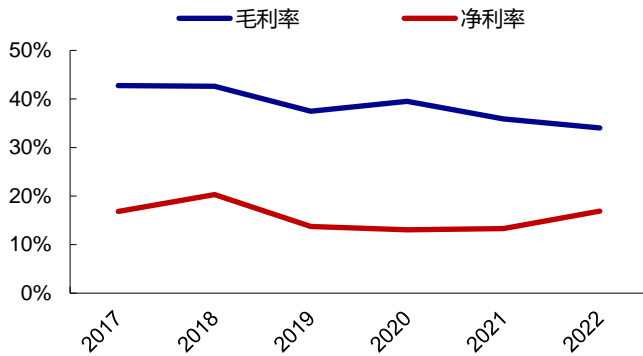
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 4：公司近几年季度归母净利润（亿元）及增速

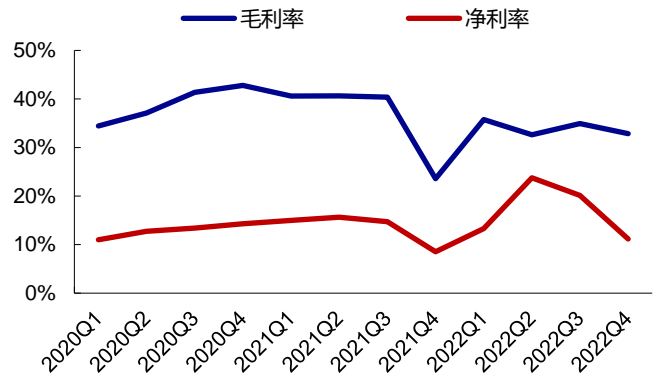


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

公司盈利水平总体稳定,2022 年公司毛利率为 34.03%,同比-1.87pct,其中 Q4 毛利率为 32.85%,环比-2.08pct。毛利率下降的原因主要有: 1) 能源价格同比上涨 4.15 亿元,导致毛利率同比-1.48 pct; 2) 纯碱价格同比上涨 1.84 亿元,导致毛利率同比-0.65 pct。全年净利率 16.91%,同比+3.59 pct,净利率上升主要是 2022 年期间费用率较上年-6.97 pct 所致。

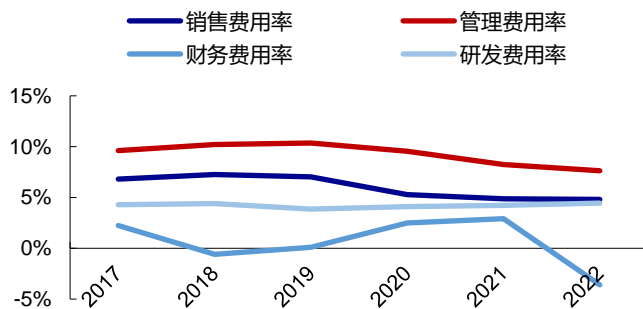
图 5：公司近几年毛利率和净利率


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

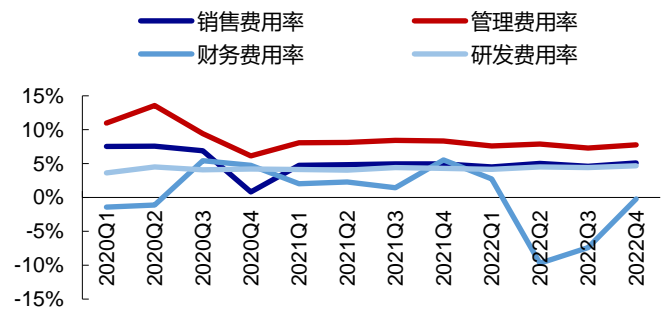
图 6：公司近几年季度净利率和毛利率


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

营收增长、汇率波动财务费用显著下降导致期间费用率同比-6.97pct。考虑会计准则调整后的可比口径,2022年公司期间费用率为 13.28%,同比-6.97pct。其中,销售费用率为 4.81%,同比-0.07pct;管理费用率为 7.63%,同比-0.61pct,主要原因是营业收入增速超过销售及管理费用增速。财务费用率为-3.60%,同比-6.51pct,主要原因是 2022 年汇率波动产生汇兑收益 10.45 亿元,上年同期汇兑损失 5.28 亿元,使得财务费用较上年减少 15.73 亿元。此外,2022 年公司加强研发项目管理以推动公司技术升级和产品附加值提升,研发费用率同比+0.22pct,达到 4.44%。

图 7：公司近几年各项费用率


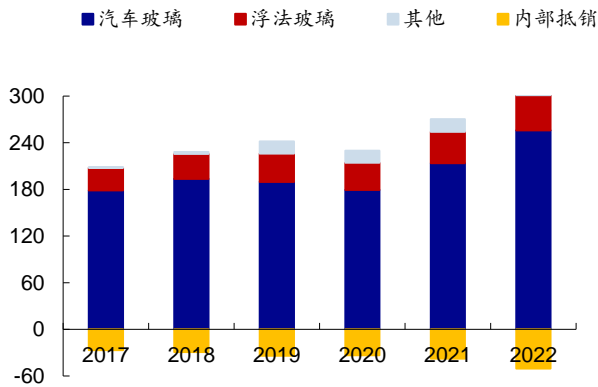
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 8：公司近几年季度各项费用率


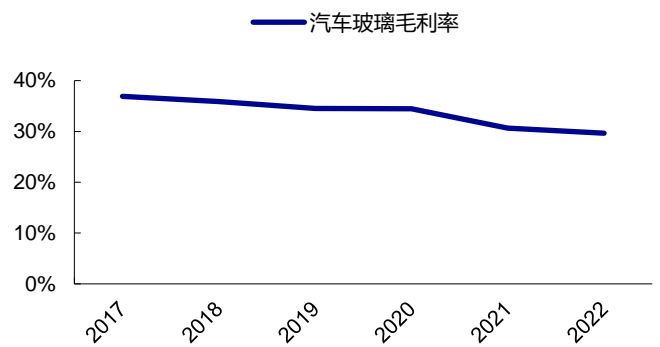
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

2、产能有序推进，量价齐升趋势延续

量价齐升，主营业务销售收入显著增长。2022 年公司汽车玻璃销售量为 1.27 亿平方米，同比+7.33%，汽车玻璃单价为 201.28 元/平方米，同比+11.53%。量价齐升带动公司汽车玻璃业务收入由 2021 年的 213.80 亿元升至 2022 年的 255.91 亿元，同比+19.70%，同时由于 2022 年汽车玻璃销售成本比上年同期增加 30.50 亿元，同比+20.39%，汽车玻璃业务毛利率同比-1.01pct。

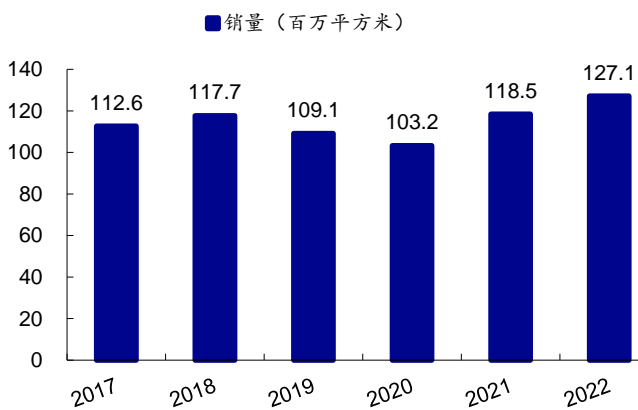
图 9：公司近几年分业务收入（亿元）


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

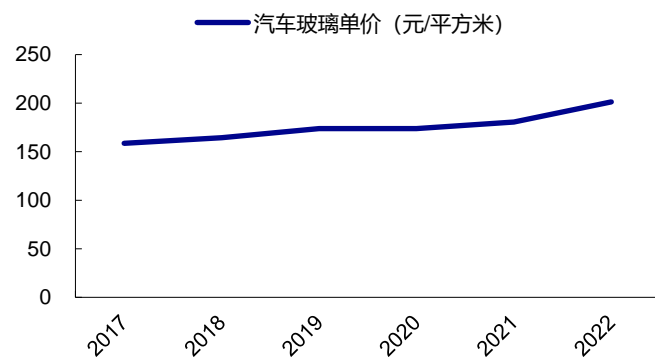
图 10：公司近几年各项业务毛利率


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

产品结构优化，高附加值产品占比提高，单车价值量有望进一步提升。公司坚持技术和管理创新，把握汽车行业新四化趋势，2022 年智能全景天幕玻璃、可调光玻璃、抬头显示玻璃、超隔绝玻璃、轻量化超薄玻璃、镀膜可加热玻璃等高附加值产品占营业收入的比重较上年同期+6.21pct。随着高附加值产品的渗透，公司汽车玻璃的单车价值量有望进一步提升。

图 11：汽车玻璃销量（百万平方米）


资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

图 12：汽车玻璃单价（元/平方米）


资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

资本性开支持续增加，新增项目陆续投入，产能有序推进。2022 年公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付现金 31.3 亿元，同比+34.43%。其中，美国汽车玻璃项目资本性支出约 4.69 亿元，上海汽车玻璃项目资本性支出约 3.47 亿元，苏州汽车玻璃项目资本性支出约 3.35 亿元。

此外，2022 年 8 月 31 日公司公告三条增资计划：

1) 《福耀玻璃关于公司对全资子公司福耀玻璃美国有限公司及其子公司增加投资的公告》：公司拟对全资子公司福耀美国增加投资 65000 万美元，其中 30000 万美元用于投资建设镀膜汽车玻璃生产线、钢化夹层边窗生产线等项目；35000 万美元由福耀美国用于对其子公司福耀伊利诺伊追加投资并由福耀伊利诺伊用于投资建设一密两线（浮法玻璃生产线）、4 条太阳能背板玻璃深加工生产线、厂房及配套基础设施项目。

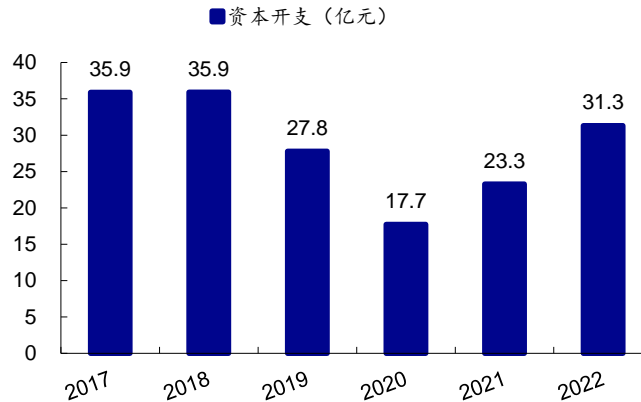
2) 《福耀玻璃自愿披露关于对全资子公司增加投资的公告》：公司拟对福清汽车玻璃增加投资人民币 6 亿元，用于建设镀膜汽车玻璃生产线、钢化夹层边窗生产线等项目以进一步提升

公司高附加值产品的供应能力。该项目于 2022 年 8 月动工。

3) 《福耀玻璃关于公司与郑州市人民政府签署战略合作协议的公告》：公司在郑州南站枢纽产业园新增 500 亩左右土地用于建设“一中心三基地”：1) 建立多功能汽车玻璃及新技术研发中心；2) 将郑州生产基地打造成为区域、全国乃至全球售后配件玻璃基地之一，扩大售后市场；3) 未来有望新增铝饰件生产和出口配件基地；4) 将全资子公司郑州福耀玻璃有限公司作为新能源等汽车玻璃全套（包括钢化、镀膜、模具生产等）配套生产基地。

新增投资项目落地后，公司产能有望进一步提升，这将有利于公司继续开拓海内外市场。

图 13：资本开支（亿元）



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

3、盈利预测

我们预测公司 2023 年-2025 年归母净利润为 50 亿元、61 亿元、75 亿元，同比增长 5.2%、21.9%、22.6%，对应 EPS 为 1.92、2.34、2.86 元，PE 为 17.9/14.7/12.0 倍。

4、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；汇率波动风险等。

资产负债表		单位:亿元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	247	297	356	415	479	
货币资金	143	170	218	244	290	
应收票据	0	2	1	3	1	
应收账款	43	53	59	73	82	
预付账款	2	2	3	3	4	
存货	43	54	58	71	78	
其他	14	16	18	21	24	
非流动资产	201	211	229	238	248	
长期股权投资	2	3	3	3	3	
固定资产(合计)	145	144	146	147	146	
无形资产	12	12	13	13	13	
其他	41	51	67	75	85	
资产总计	448	508	585	653	727	
流动负债	147	174	188	218	237	
短期借款	59	61	71	76	81	
应付票据	16	21	23	30	31	
应付账款	15	20	21	29	31	
其他	56	71	74	83	94	
非流动负债	38	44	53	56	61	
长期借款	11	30	32	31	36	
其他	26	14	21	25	25	
负债合计	185	218	241	274	298	
少数股东权益	0	0	0	1	2	
归属母公司股东权益	263	290	343	378	427	
负债和股东权益	448	508	585	653	727	

重要财务指标		单位:亿元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	236	281	332	392	460	
同比(%)	18.6%	19.0%	18.1%	18.1%	17.3%	
归属母公司净利润	31	48	50	61	75	
同比(%)	21.0%	51.2%	5.2%	21.9%	22.6%	
毛利率(%)	35.9%	34.0%	35.6%	36.2%	37.0%	
ROE%	12.0%	16.4%	14.6%	16.1%	17.5%	
EPS(摊薄)(元)	1.21	1.82	1.92	2.34	2.86	
P/E	28.53	18.87	17.94	14.71	12.01	
P/B	3.41	3.09	2.62	2.37	2.10	
EV/EBITDA	17.92	12.04	9.98	8.29	6.73	

利润表		单位:亿元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	236	281	332	392	460	
营业成本	151	185	214	250	290	
营业税金及附加	2	2	3	4	5	
销售费用	12	14	16	19	22	
管理费用	19	21	26	31	36	
研发费用	10	12	14	17	20	
财务费用	7	-10	5	5	5	
减值损失合计	0	-1	-1	-2	-2	
投资净收益	1	0	1	1	0	
其他	2	2	2	2	2	
营业利润	38	57	56	68	84	
营业外收支	1	-1	1	1	1	
利润总额	38	56	56	69	84	
所得税	7	8	6	7	8	
净利润	31	48	51	62	76	
少数股东损益	0	0	1	1	1	
归属母公司净利润	31	48	50	61	75	
EBITDA	66	72	81	96	113	
EPS(当年)(元)	1.23	1.82	1.92	2.34	2.86	

现金流量表		单位:亿元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金	57	59	71	79	97	
净利润	31	48	51	62	76	
折旧摊销	23	23	19	20	22	
财务费用	6	-6	7	7	8	
投资损失	-1	0	-1	-1	0	
营运资金变动	-4	-9	-5	-12	-10	
其它	2	3	0	2	2	
投资活动现金流	-19	-77	-36	-29	-31	
资本支出	-22	-30	-36	-29	-31	
长期投资	0	1	0	0	0	
其他	3	-48	1	1	0	
筹资活动现金流	20	-12	12	-23	-20	
吸收投资	36	0	0	0	0	
借款	89	116	12	4	10	
支付利息或股息	-23	-29	-7	-33	-34	
现金流净增加额	55	-21	47	27	45	

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。

王欢，信达证券汽车行业研究员，吉林大学汽车服务工程学士、上海外国语大学金融硕士。曾就职于丰田汽车技术中心和华金证券，一年车企工作经验+两年汽车行业研究经验。主要覆盖整车、特斯拉产业链、电动智能化等相关领域。

曹子杰，信达证券汽车行业研究助理，北京理工大学经济学硕士、工学学士，主要覆盖智能汽车、车联网、造车新势力等。

丁泓婧，墨尔本大学金融硕士，主要覆盖智能座舱、电动化、整车等领域。

机构销售联系人

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	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@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	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	jjali@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
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@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

华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@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。