

# 福耀玻璃 (600660)

## 2023Q1 季报点评: Q1 归母净利润同比+5%, 单车 ASP 快速提升

买入 (维持)

2023 年 04 月 28 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	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	28,099	32,911	38,286	44,370
同比	19%	17%	16%	16%
归属母公司净利润 (百万元)	4,756	5,012	5,971	7,136
同比	51%	5%	19%	20%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.82	1.92	2.29	2.73
P/E (现价&最新股本摊薄)	18.68	17.72	14.88	12.45

关键词: #市占率上升

### 投资要点

■ **公告要点:** 福耀玻璃 2023Q1 实现营业收入 70.52 亿元, 同环比分别 +7.71%/-7.92%; 归母净利润 9.15 亿元, 同环比分别 +4.97%/+6.99%; 扣非后归母净利润为 8.78 亿元, 同环比分别 +2.61%/+3.19%。2023Q1 归母净利率 12.97%, 同环比分别 -0.34pct/+1.81pct。Q1 公司业绩略超我们预期。

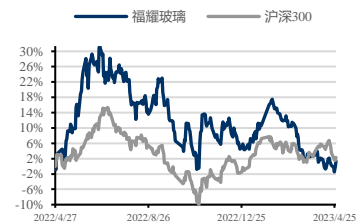
■ **2023Q1 业绩略超我们预期, 核心系单车 ASP 提升较快。1) 营收维度:** 2023Q1 公司营收同比逆势增长, 全行业来看, 国内乘用车行业 Q1 产量实现 510 万辆, 同环比分别 -5.17%/-20.99%, 公司营收表现明显好于行业整体, 汽车玻璃高附加值功能渗透率进一步提升, 单车 ASP 超预期增长, 同时公司铝亮饰条业务推进顺利, 进一步提升公司单车配套价值量。**2) 毛利率维度:** Q1 毛利率实现 33.20%, 分别同环比 -2.56/+0.35pct, Q1 海运费同比降低 1.01 亿元, 能源成本以及纯碱成本上涨导致毛利分别减少 0.89/0.15 亿元, 正负作用彼此对冲, 毛利率同比下滑主要系 Q1 行业产批规模同比下降, 产能利用率下滑所致; 环比提升主要系海运费持续下降。**3) 费用率维度,** Q1 销管研费用率分别 4.82%/7.73%/4.27%, 分别同比 +0.31/+0.12/+0.13pct, 分别环比 -0.27/-0.03/-0.40pct, 费用率整体同环比维稳。Q1 汇兑损失 1.19 亿元, 相比去年亏损减少 (2022Q1 汇兑损失 1.35 亿元)。4) 扣除汇兑损益后的扣非归母净利润 9.97 亿元, 同环比分别 +0.65%/+15.28%。

■ **展望未来: 长期来看,** 1) 公司积极拓展“一片玻璃”边界, 整合车身多产品, 单车 ASP 持续提升: 公司加强对玻璃智能、集成趋势的研究, 持续推进铝饰件业务, 提升单车配套价值量; 2) 全球份额保持提升趋势, 福耀有望以高质量&高性价比抢占海外市场竞品企业更多的份额, 实现全球市占率进一步提升。**短期来看,** 2023 年海运费有望持续下行, 能源成本以及纯碱价格下降可期, 公司毛利率有望环比不断改善, 盈利能力逐步恢复。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑 2023 年乘用车行业价格战影响持续, 我们维持福耀玻璃 2023~2025 年盈利预测为 50/60/71 亿元, 分别同比 +5%/+19%/+20%, 对应 EPS 分别为 1.92/2.29/2.73 元, 对应 PE 分别为 18/15/12 倍, 维持福耀玻璃“买入”评级。

■ **风险提示:** 能源价格波动超预期; 乘用车行业价格战超预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	34.04
一年最低/最高价	32.90/44.43
市净率(倍)	2.98
流通 A 股市值(百万元)	68,181.65
总市值(百万元)	88,835.67

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	11.42
资产负债率(% ,LF)	44.52
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): 2022 年年报点评: Q4 利润同比+49%, 单车 ASP 持续提升》

2023-03-17

《福耀玻璃(600660): 2022 年业绩预告点评: 市场份额持续提升, 盈利能力稳定增长》

2023-01-19

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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>29,678</b>	<b>38,277</b>	<b>47,421</b>	<b>57,185</b>	<b>营业总收入</b>	<b>28,099</b>	<b>32,911</b>	<b>38,286</b>	<b>44,370</b>
货币资金及交易性金融资产	17,027	22,860	29,391	36,146	营业成本(含金融类)	18,535	21,392	24,503	27,953
经营性应收款项	6,836	8,363	9,724	11,264	税金及附加	225	494	421	422
存货	5,403	6,429	7,697	9,170	销售费用	1,351	1,646	1,704	1,952
合同资产	0	0	0	0	管理费用	2,143	2,534	2,814	3,439
其他流动资产	411	624	608	605	研发费用	1,249	1,481	1,608	1,864
<b>非流动资产</b>	<b>21,090</b>	<b>21,242</b>	<b>21,269</b>	<b>21,181</b>	财务费用	-1,011	-681	486	383
长期股权投资	250	260	270	280	加:其他收益	215	165	306	311
固定资产及使用权资产	15,021	15,254	15,311	15,193	投资净收益	-8	3	38	44
在建工程	3,133	2,733	2,333	1,933	公允价值变动	-2	0	0	0
无形资产	1,245	1,255	1,265	1,285	减值损失	-144	-23	-28	-25
商誉	155	155	155	155	资产处置收益	-6	0	1	1
长期待摊费用	484	484	484	484	<b>营业利润</b>	<b>5,661</b>	<b>6,191</b>	<b>7,068</b>	<b>8,689</b>
其他非流动资产	800	1,100	1,450	1,850	营业外净收支	-82	-100	-50	-100
<b>资产总计</b>	<b>50,767</b>	<b>59,518</b>	<b>68,690</b>	<b>78,366</b>	<b>利润总额</b>	<b>5,579</b>	<b>6,091</b>	<b>7,018</b>	<b>8,589</b>
<b>流动负债</b>	<b>17,360</b>	<b>21,604</b>	<b>25,111</b>	<b>27,758</b>	减:所得税	826	1,084	1,053	1,460
短期借款及一年内到期的非流动负债	8,222	10,722	12,222	12,222	<b>净利润</b>	<b>4,753</b>	<b>5,007</b>	<b>5,965</b>	<b>7,129</b>
经营性应付款项	4,154	4,982	6,042	7,658	减:少数股东损益	-3	-5	-6	-7
合同负债	932	1,241	1,421	1,621	<b>归属母公司净利润</b>	<b>4,756</b>	<b>5,012</b>	<b>5,971</b>	<b>7,136</b>
其他流动负债	4,053	4,660	5,426	6,257	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.82	1.92	2.29	2.73
非流动负债	4,419	3,919	3,619	3,519	EBIT	4,596	5,365	7,236	8,741
长期借款	3,007	2,507	2,207	2,107	EBITDA	6,941	7,802	9,759	11,449
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	34.03	35.00	36.00	37.00
租赁负债	477	477	477	477	归母净利率(%)	16.92	15.23	15.60	16.08
其他非流动负债	935	935	935	935	收入增长率(%)	19.05	17.13	16.33	15.89
<b>负债合计</b>	<b>21,779</b>	<b>25,523</b>	<b>28,730</b>	<b>31,277</b>	归母净利润增长率(%)	51.16	5.39	19.13	19.51
归属母公司股东权益	29,003	34,015	39,986	47,122					
少数股东权益	-15	-20	-26	-33					
<b>所有者权益合计</b>	<b>28,988</b>	<b>33,995</b>	<b>39,960</b>	<b>47,089</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>50,767</b>	<b>59,518</b>	<b>68,690</b>	<b>78,366</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	5,893	7,079	8,560	10,265	每股净资产(元)	11.11	13.03	15.32	18.06
投资活动现金流	-7,656	-2,686	-2,561	-2,675	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	-1,236	1,441	531	-835	ROIC(%)	10.12	9.98	11.99	12.43
现金净增加额	-2,087	5,833	6,531	6,755	ROE-摊薄(%)	16.40	14.73	14.93	15.14
折旧和摊销	2,345	2,438	2,523	2,708	资产负债率(%)	42.90	42.88	41.83	39.91
资本开支	-3,047	-2,280	-2,239	-2,309	P/E (现价&最新股本摊薄)	18.68	17.72	14.88	12.45
营运资本变动	-812	-1,439	-1,417	-1,221	P/B (现价)	3.06	2.61	2.22	1.89

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 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>

