

福耀玻璃 (600660)

2023 年中报点评: Q2 营收再创新高, 业绩超预期

买入 (维持)

2023 年 08 月 18 日

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 杨惠冰

执业证书: S0600523070004
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	5,810	6,111	7,284
同比	51%	22%	5%	19%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.82	2.23	2.34	2.79
P/E (现价&最新股本摊薄)	20.54	16.81	15.98	13.41

关键词: #市占率上升

投资要点

- **公告要点:** 公司披露 2023 年半年报, 2023 年 H1 实现营收 150.31 亿元, 同比+16.49%; 归母净利润 28.36 亿元, 同比+19.07%; 扣非后归母净利润 27.93 亿元, 同比+20.89%。2023Q2 实现营收 79.79 亿元, 同环比分别 +25.53%/+13.14%; 归母净利润 19.22 亿元, 同环比分别 +27.21%/+110.14%; 扣非后归母净利润 19.15 亿元, 同环比分别 +31.64%/+118.11%, Q2 业绩表现超我们预期。
- **单季营收再创新高, 毛利率同环比大幅改善, Q2 业绩表现靓丽:** 1) **营收维度**, 2023Q2 国内/海外乘用车市场分别实现产量 702.6/1512.7 万辆, 分别同比+25%/+13%, 分别环比+13%/+0%, 全球尤其是国内汽车产量保持高速提升趋势, 驱动福耀营收规模再创新单季新高, 应收同环比涨幅与国内汽车产量基本趋同。2) **毛利率维度**, Q2 实现毛利率 34.97%, 同环比分别+2.33/+1.78pct; 2023H1 汽车玻璃业务毛利率 29.37%, 同比+0.35%, 同环比大幅提升主要系: 公司产品量价齐升, Q2 汽车行业总产量提振带动福耀产能利用率提升, 同时产品结构持续优化, 高附加值玻璃占比提升创造显著结构性机会; 海运费继续下降, 影响 Q2 成本同比去年同期降低 0.52 亿元, 有效对冲纯碱/天然气成本上涨的影响, 分别同比去年提升 0.23/0.26 亿元。3) **费用率维度**, Q2 公司销管研费用率分别 4.24%/7.47%/4.10%, 同比分别-0.79/-0.41/-0.40pct, 环比分别-0.58/-0.26/-0.17pct, 随规模增长, 费用摊销显著。4) **净利率维度**, Q2 因人民币贬值带来汇兑收益 7.18 亿元, 同比+11.54%, 扣除汇兑后归母净利润 12.04 亿元, 同环比+39%/+16%; Q2 实现扣汇兑后净利率 15.08%, 同环比分别+1.45%/+0.43%。
- **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。**短期来看**, 2023 年海运费用有望持续下行, 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, 盈利能力保持持续向上趋势。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑 Q2 汇兑收益以及毛利率靓丽表现, 我们上调公司 2023~2025 年归母净利润预期, 由 50.12/59.71/71.36 亿元上调为 58.10/61.11/72.84 亿元, 对应 EPS 分别为 2.23/2.34/2.79 元, 对应 PE 为 17/16/13 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)	37.42
一年最低/最高价	32.16/41.58
市净率(倍)	3.39
流通 A 股市值(百万元)	74,951.75
总市值(百万元)	97,656.60

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.03
资产负债率(% ,LF)	48.05
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): 2023Q1 季报点评: Q1 归母净利润同比+5%, 单车 ASP 快速提升》

2023-04-28

《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

福耀玻璃三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	29,678	33,541	41,832	51,469	营业总收入	28,099	32,911	38,286	44,370
货币资金及交易性金融资产	17,027	19,001	25,200	32,468	营业成本(含金融类)	18,535	21,228	24,388	27,953
经营性应收款项	6,836	7,853	9,129	10,575	税金及附加	225	293	421	488
存货	5,403	5,915	6,700	7,590	销售费用	1,351	1,415	1,685	1,952
合同资产	0	0	0	0	管理费用	2,143	2,468	2,871	3,328
其他流动资产	411	773	802	836	研发费用	1,249	1,382	1,608	1,864
非流动资产	21,090	20,239	19,412	18,585	财务费用	(1,011)	(497)	243	288
长期股权投资	250	250	250	250	加:其他收益	215	200	220	220
固定资产及使用权资产	15,021	14,227	13,431	12,634	投资净收益	(8)	20	20	20
在建工程	3,133	3,102	3,071	3,040	公允价值变动	(2)	(2)	(2)	(2)
无形资产	1,245	1,245	1,245	1,245	减值损失	(144)	(102)	(112)	(122)
商誉	155	155	155	155	资产处置收益	(6)	5	10	15
长期待摊费用	484	484	484	484	营业利润	5,661	6,743	7,205	8,628
其他非流动资产	800	776	776	776	营业外净收支	(82)	(30)	(20)	(15)
资产总计	50,767	53,780	61,245	70,054	利润总额	5,579	6,713	7,185	8,613
流动负债	17,360	17,048	18,404	19,936	减:所得税	826	906	1,078	1,335
短期借款及一年内到期的非流动负债	8,222	6,781	6,781	6,781	净利润	4,753	5,807	6,108	7,278
经营性应付款项	4,154	4,599	5,284	6,057	减:少数股东损益	(3)	(3)	(4)	(7)
合同负债	932	1,119	1,302	1,509	归属母公司净利润	4,756	5,810	6,111	7,284
其他流动负债	4,053	4,548	5,037	5,589	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.82	2.23	2.34	2.79
非流动负债	4,419	4,542	4,542	4,542	EBIT	4,772	6,215	7,429	8,901
长期借款	3,007	3,007	3,007	3,007	EBITDA	7,117	7,041	8,256	9,729
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	34.03	35.50	36.30	37.00
租赁负债	477	477	477	477	归母净利率(%)	16.92	17.65	15.96	16.42
其他非流动负债	935	1,058	1,058	1,058	收入增长率(%)	19.05	17.13	16.33	15.89
负债合计	21,779	21,590	22,947	24,478	归母净利润增长率(%)	51.16	22.17	5.19	19.20
归属母公司股东权益	29,003	32,209	38,320	45,604					
少数股东权益	(15)	(18)	(22)	(28)					
所有者权益合计	28,988	32,190	38,298	45,576					
负债和股东权益	50,767	53,780	61,245	70,054					

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	5,893	6,600	6,509	7,568	每股净资产(元)	11.11	12.34	14.68	17.47
投资活动现金流	(7,656)	(321)	10	20	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)	(4,742)	(318)	(318)	ROIC(%)	10.51	12.93	13.87	14.41
现金净增加额	(2,087)	1,976	6,201	7,270	ROE-摊薄(%)	16.40	18.04	15.95	15.97
折旧和摊销	2,345	826	827	828	资产负债率(%)	42.90	40.14	37.47	34.94
资本开支	(3,047)	(25)	(10)	0	P/E(现价&最新股本摊薄)	20.54	16.81	15.98	13.41
营运资本变动	(896)	(547)	(847)	(960)	P/B(现价)	3.37	3.03	2.55	2.14

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15% 与-5% 之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15% 以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5% 以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5% 与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>