

福耀玻璃 (600660)

增发提高现金储备、智能车高附加值玻璃渗透率提升

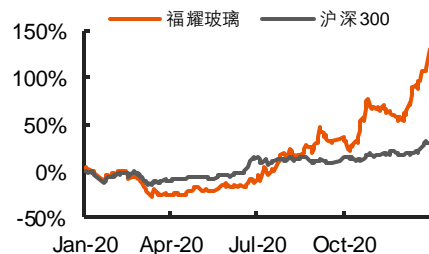
推荐 (维持)

现价: 56.63 元

主要数据

行业	汽车
公司网址	www.fuyaogroup.com
大股东/持股	HKSCC NOMINEES LIMITED/19.60%
实际控制人	曹德旺
总股本(百万股)	2,509
流通 A 股(百万股)	2,003
流通 B/H 股(百万股)	506
总市值 (亿元)	1,354.93
流通 A 股市值(亿元)	1,134.29
每股净资产(元)	8.37
资产负债率(%)	47

行情走势图



证券分析师

王德安 投资咨询资格编号
S1060511010006
021-38638428
wangdean002@pingan.com.cn

研究助理

李鹤 一般从业资格编号
S1060119070028
liyao157@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告, 如经由未经许可的渠道获得研究报告, 请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项:

公司发布公告拟增发不超过1.01亿H股, 用于补充营运资金、偿还有息债务、研发项目投入、优化公司资本结构、扩大光伏玻璃市场以及一般企业用途。

平安观点:

- **发布定增预案, 优化负债结构:** 假设按照公告日前五个交易日的港股收盘均价的 80% 计算, 本次增发预计 36.28 亿港元 (约 30.26 亿元人民币)。本次募集资金有望优化负债结构、加大研发投入、扩大光伏玻璃背板产能。
- **电动智能化带动玻璃单车价格持续提升、新品研发持续投入:** 智能化快速发展之下, 天幕玻璃、镀膜玻璃、天线玻璃、抬头显玻璃等高附加值产品快速渗透。公司在新产品上持续高研发投入, 同时与合作伙伴共同开发新品, 如与京东方在汽车智能调光玻璃和车窗显示等领域进行战略合作、与北斗智联共同开发 GNSS 高精度定位与通信多模智能天线+汽车玻璃融合的解决方案。此外, 公司前装 ETC 解决方案, 即耦合式和 FPC 式 ETC 前挡车载电子单元 (OBU 模组+玻璃天线) 于近日通过中国汽车技术研究中心公告认证 (GB/T38444) 测试, 未来有望加快落地。
- **疫情影响下福耀全球竞争力进一步增强、市占率有望进一步提升。** 疫情影响之下, 竞争对手受到的负面冲击更大。由于圣戈班、旭硝子和板硝子等的汽车玻璃板块属于非核心业务, 预计在疫情影响之下, 投入资源更少, 而福耀在客户服务、产品供应稳定性等方面的优势更加突出, 在 2020 年二三季度争抢了欧洲竞争对手的部分订单。同时, 汽车玻璃行业也正经历着新的变革, 福耀在新产品和新技术的持续投入有望在未来进一步增强竞争力并提升市场份额。

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	20,225	21,104	20,536	25,175	28,779
YoY(%)	8.1	4.3	-2.7	22.6	14.3
净利润(百万元)	4,120	2,898	2,758	4,020	5,104
YoY(%)	30.9	-29.7	-4.8	45.7	27.0
毛利率(%)	42.6	37.5	37.0	39.8	42.0
净利率(%)	20.4	13.7	13.4	16.0	17.7
ROE(%)	20.3	13.6	12.4	16.5	18.5
EPS(摊薄/元)	1.64	1.16	1.10	1.60	2.03
P/E(倍)	34.5	49.0	51.5	35.3	27.8
P/B(倍)	7.0	6.6	6.4	5.8	5.1

- **铝饰条有望加速落地，与汽车玻璃协同性凸显。**公司计划 2021 年在长春建成 130 万套的铝饰件产能，一套产品包括门窗饰条、三角窗饰条和行李架等，单车价值量约为 120-200 欧元。由于整车厂更倾向于直接采购汽车玻璃、包边、铝饰条的集成化产品，且福耀快速响应+品质保证获客户青睐，公司铝饰条与汽车玻璃具有较好的协同性。
- **拟募投光伏玻璃背板，有助于提升浮法玻璃外售毛利率。**公司美国的子公司在浮法玻璃产能过多的情况下，将其进行加工后出售给光伏组件公司，可提升整体外供的毛利率水平。光伏行业未来市场空间较大，公司在制造工艺和生产成本方面具有较大优势，有望受益于下游行业的增长。
- **投资建议。**公司作为汽车玻璃的龙头企业，在汽车行业智能化快速发展的背景下，公司依靠持续投入研发和较高水平的工艺生产能力，抓住了高附加值玻璃发展机遇。同时短周期看，汽车行业正处于景气度向上的时期，公司产能利用率有望提升，带动毛利率恢复。此外，公司布局的铝饰件业务也有望带来新的增长点。电动智能趋势下，汽车玻璃单车价值量有望提升，中长期全球汽车玻璃单车配套价值量有望达 1178 元，基于福耀目前产能布局及可能达到的全球份额，我们认为公司中长期可达到的收入范围为 457 亿元至 532 亿元，净利润范围为 80.5 亿元至 94.1 亿元。我们维持盈利预测，预计 2020/2021/2022 年归母净利润分别为 27.58、40.20、51.04 亿元，对应 PE 分别为 51.3、35.3 和 27.8 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示。**1) 疫情的影响力度扩大：如果疫情的影响力度持续扩大，汽车行业需求量下滑，公司订单量下降。2) 汇率波动：公司有超过 40% 的营收来自海外，汇率波动将对公司利润造成较大的影响。3) HUD、天幕玻璃渗透率不及预期。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	17774	14874	17977	19176
现金	8356	4940	5935	6759
应收票据及应收账款	3477	4901	5143	6267
其他应收款	472	105	723	216
预付账款	223	196	323	270
存货	3280	3375	4364	4139
其他流动资产	1966	1357	1490	1525
非流动资产	21052	22252	27703	32638
长期投资	200	230	261	285
固定资产	14520	14066	17206	19842
无形资产	1337	1351	1339	1340
其他非流动资产	4994	6605	8898	11171
资产总计	38826	37126	45680	51814
流动负债	14786	12768	18956	21843
短期借款	8492	7099	12142	15074
应付票据及应付账款	2097	2776	2858	3301
其他流动负债	4197	2893	3956	3468
非流动负债	2671	2115	2347	2378
长期借款	1193	1054	1207	1208
其他非流动负债	1478	1061	1139	1170
负债合计	17457	14883	21303	24221
少数股东权益	-1	-4	-9	-15
股本	2509	2509	2509	2509
资本公积	6223	6223	6223	6223
留存收益	12518	13688	15415	17644
归属母公司股东权益	21370	22247	24385	27608
负债和股东权益	38826	37126	45680	51814

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	5127	4118	5108	6893
净利润	2898	2755	4015	5097
折旧摊销	2023	1768	2079	2289
财务费用	21	255	282	335
投资损失	-82	-213	-255	-313
营运资金变动	115	-564	-1004	-496
其他经营现金流	152	117	-8	-19
投资活动现金流	-3125	-2603	-7321	-6909
资本支出	2780	1721	5336	4861
长期投资	0	-31	-26	-25
其他投资现金流	-346	-913	-2012	-2073
筹资活动现金流	-116	-5037	-1575	-1972
短期借款	2943	-1500	259	120
长期借款	-54	-139	153	1
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	-3004	-3399	-1988	-2093
现金净增加额	1995	-3523	-3788	-1988

利润表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	21104	20536	25175	28779
营业成本	13198	12938	15149	16699
营业税金及附加	198	218	252	288
营业费用	1482	1417	1737	1986
管理费用	2185	1992	2442	2792
研发费用	813	821	1007	1151
财务费用	21	255	282	335
资产减值损失	-4	9	8	9
其他收益	182	129	161	155
公允价值变动收益	-36	3	3	9
投资净收益	82	213	255	313
资产处置收益	4	-6	-7	-2
营业利润	3416	3238	4711	5995
营业外收入	109	88	80	73
营业外支出	294	111	106	120
利润总额	3231	3215	4685	5948
所得税	333	460	670	851
净利润	2898	2755	4015	5097
少数股东损益	-0	-3	-4	-7
归属母公司净利润	2898	2758	4020	5104
EBITDA	5596	5294	7222	8911
EPS(元)	1.16	1.10	1.60	2.03

主要财务比率

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入(%)	4.3	-2.7	22.6	14.3
营业利润(%)	-31.3	-5.2	45.5	27.2
归属于母公司净利润(%)	-29.7	-4.8	45.7	27.0
获利能力				
毛利率(%)	37.5	37.0	39.8	42.0
净利率(%)	13.7	13.4	16.0	17.7
ROE(%)	13.6	12.4	16.5	18.5
ROIC(%)	9.6	9.6	11.3	12.5
偿债能力				
资产负债率(%)	45.0	40.1	46.6	46.7
净负债比率(%)	17.6	19.7	36.0	39.9
流动比率	1.2	1.2	0.9	0.9
速动比率	0.9	0.8	0.7	0.6
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	5.4	4.9	5.0	5.0
应付账款周转率	5.8	5.3	5.4	5.4
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.16	1.10	1.60	2.03
每股经营现金流(最新摊薄)	1.82	1.64	2.04	2.75
每股净资产(最新摊薄)	8.52	8.87	9.72	11.01
估值比率				
P/E	49.0	51.5	35.3	27.8
P/B	6.6	6.4	5.8	5.1
EV/EBITDA	25.9	27.6	20.8	17.1

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033