

## 2021年一季报点评: Q1 利润同比+86%, 超预期

买入 (维持)

2021年04月15日

证券分析师 黄细里

执业证号: S0600520010001

021-60199793

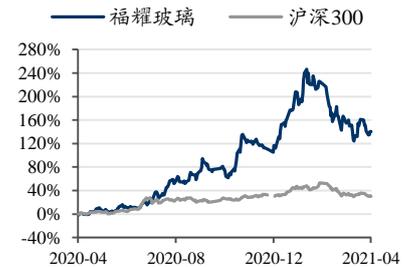
huangxl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	19,907	27,246	31,783	36,073
同比 (%)	-5.7%	36.9%	16.7%	13.5%
归母净利润 (百万元)	2,601	3,829	4,993	6,084
同比 (%)	-10.3%	47.2%	30.4%	21.9%
每股收益 (元/股)	1.04	1.53	1.99	2.43
P/E (倍)	42.73	29.02	22.26	18.27

### 投资要点

- 公司业绩概述:** 公司 2021Q1 实现营业收入 57.06 亿元, 同比+36.82%, 环比-6.9%; 归母净利润 8.55 亿, 同比+85.94%; 扣非后归母净利润 8.13 亿, 同比+113.83%, 环比-7.40%。本期汇兑损益-0.70 亿元 (上期+0.72 亿元), 扣除汇兑损益后归母净利润 9.25 亿, 同比+137.18%。毛利率 40.60%, 同比 2020Q1 上升 6.15pct, 环比 2020Q4 下降-2.19pct。
- 一季度利润同比涨幅大于营收涨幅, 超我们预期, 核心原因为毛利率改善+期间费用率降低:** 公司 2021Q1 营业收入同比+36.82%, 主要系去年疫情影响下下游整车行业表现较差, 基数较低; 环比 2020Q4 下降 6.9%, 主要系疫情反弹所致, 好于汽车行业整体。净利润同比涨幅较大, 超我们预期 (原预期 Q1 利润 7.5-8 个亿)。核心原因包括: 1) 毛利率同比改善, 提升 6.15pct。2020Q1 疫情影响导致毛利率下降, 同期基数较低。2) 期间费用率降低。2021Q1 销售费用率、管理费用率分别为 7.29%/8.88%, 分别同比-0.22pct/-2.09pct, 行业整体回暖态势下, 营销及管理成本相应降低; 同时, 本期研发费用率 4.13%, 同比+0.52pct, 主要系持续研发创新, 推动产品技术升级, 提升附加值。总体期间费用率 20.30%, 同比-1.8pct。3) 营业外净收入 0.05 亿元, 同比+118.18%, 主要由去年广州福耀子公司水灾保险索赔影响。
- 增股融资加大产品投入, 受益天幕普及增加玻璃单车面积+高附加值功能提升汽玻单价等行业红利以及铝亮饰条业务增强协同效应, 利好福耀长期发展:** 福耀于 2021 年初增发不超过 1.01 亿 H 股, 补充营运资金, 加大研发投入, 适应汽车玻璃市场迅速变革需求。1) 随汽车轻量化及智能化大趋势, 全玻璃车顶逐渐渗透代替金属车顶, 玻璃单车面积提升接近 50%, “颜值加分”+重量降低; HUD 前挡、调光、玻璃天线、隔音隔热等高附加值功能渗透率不断提升, 汽车玻璃单车价值量有望提升 100%-150%, 市场潜力巨大。福耀作为行业龙头有望率先受益行业红利。2) 以德国 FYSAM 为跳板, 福耀进军铝亮饰条行业, 拓展业务边界。2020 年全年 FYSAM 亏损 2.8 亿, 相比 2019 年 2.9 亿亏损小幅缩减, 剔除欧洲疫情影响表现较好。铝亮饰条进一步集成化汽车玻璃产品, 增强规模化生产优势, 实现营收规模和成本管控能力的多维提升。
- 盈利预测与投资评级:** 福耀玻璃作为汽车玻璃行业全球龙头, 受益行业红利及自身业务领域积极开拓, 有望实现市值大幅攀升。我们维持 21-23 年归母净利润 38.3/49.9/60.8 亿的预计, 对应 EPS 为 1.5/2.0/2.4 元。对应 PE 为 29/22/18 倍。考虑福耀较强成本管控能力, 我们认为公司应该享受更高估值溢价。维持福耀玻璃“买入”评级。
- 风险提示:** 全球汽车市场复苏低于预期; 汇率波动超预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	44.30
一年最低/最高价	17.85/65.81
市净率(倍)	4.93
流通 A 股市值(百万元)	88732.29

### 基础数据

每股净资产(元)	8.98
资产负债率(%)	43.58
总股本(百万股)	2508.62
流通 A 股(百万股)	2002.99

### 相关研究

- 《福耀玻璃 (600660): 2020 年年报点评: Q4 利润同比+59.06%, 符合市场预期》2021-03-30
- 《福耀玻璃 (600660): 常青树上再开花》2020-12-15

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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>18,560</b>	<b>21,439</b>	<b>21,337</b>	<b>26,906</b>	<b>营业收入</b>	<b>19,907</b>	<b>27,246</b>	<b>31,783</b>	<b>36,073</b>
现金	8,810	6,253	8,627	8,680	减:营业成本	12,042	16,443	18,720	21,103
应收账款	3,754	6,284	5,156	7,725	营业税金及附加	198	267	308	350
存货	3,281	5,678	4,522	6,977	营业费用	1,474	1,975	2,225	2,410
其他流动资产	2,715	3,223	3,033	3,524	管理费用	2,892	4,046	4,688	5,068
<b>非流动资产</b>	<b>19,864</b>	<b>24,028</b>	<b>25,478</b>	<b>26,599</b>	研发费用	816	1,226	1,430	1,623
长期股权投资	207	215	224	233	财务费用	494	397	408	360
固定资产	14,260	18,091	19,752	20,939	资产减值损失	-31	5	6	7
在建工程	2,354	2,916	2,941	2,894	加:投资净收益	71	220	269	161
无形资产	1,271	1,231	1,200	1,183	其他收益	353	217	225	244
其他非流动资产	1,772	1,574	1,360	1,349	资产处置收益	75	13	23	29
<b>资产总计</b>	<b>38,424</b>	<b>45,467</b>	<b>46,815</b>	<b>53,504</b>	<b>营业利润</b>	<b>3,267</b>	<b>4,565</b>	<b>5,951</b>	<b>7,202</b>
<b>流动负债</b>	<b>12,131</b>	<b>15,617</b>	<b>13,990</b>	<b>16,563</b>	加:营业外净收支	-157	-86	-110	-134
短期借款	6,166	6,575	6,166	6,166	<b>利润总额</b>	<b>3,110</b>	<b>4,479</b>	<b>5,842</b>	<b>7,068</b>
应付账款	2,466	3,833	3,279	4,554	减:所得税费用	511	654	856	989
其他流动负债	3,499	5,209	4,545	5,844	少数股东损益	-2	-4	-7	-5
<b>非流动负债</b>	<b>4,701</b>	<b>4,435</b>	<b>3,835</b>	<b>3,165</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>2,601</b>	<b>3,829</b>	<b>4,993</b>	<b>6,084</b>
长期借款	3,184	2,917	2,317	1,647	EBIT	3,429	4,740	6,091	7,248
其他非流动负债	1,518	1,518	1,518	1,518	EBITDA	5,553	6,671	8,487	9,776
<b>负债合计</b>	<b>16,833</b>	<b>20,051</b>	<b>17,824</b>	<b>19,728</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
少数股东权益	-4	-8	-14	-20	每股收益(元)	1.04	1.53	1.99	2.43
归属母公司股东权益	21,595	25,424	29,005	33,796	每股净资产(元)	8.61	10.13	11.56	13.47
<b>负债和股东权益</b>	<b>38,424</b>	<b>45,467</b>	<b>46,815</b>	<b>53,504</b>	发行在外股份(百万股)	2509	2509	2509	2509
					ROIC(%)	12.7%	13.7%	17.5%	18.4%
					ROE(%)	12.0%	15.0%	17.2%	18.0%
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	毛利率(%)	39.5%	39.7%	41.1%	41.5%
经营活动现金流	5,278	3,099	8,717	5,820	销售净利率(%)	13.1%	14.1%	15.7%	16.9%
投资活动现金流	-1,167	-5,860	-3,547	-3,467	资产负债率(%)	43.8%	44.1%	38.1%	36.9%
筹资活动现金流	-3,280	-205	-2,387	-2,300	收入增长率(%)	-5.7%	36.9%	16.7%	13.5%
现金净增加额	455	-2,557	2,374	53	净利润增长率(%)	-10.3%	47.2%	30.4%	21.9%
折旧和摊销	2,124	1,932	2,396	2,529	P/E	42.73	29.02	22.26	18.27
资本开支	1,773	4,156	1,441	1,112	P/B	5.15	4.37	3.83	3.29
营运资本变动	-277	-2,819	1,226	-2,965	EV/EBITDA	20.34	17.40	13.29	11.46

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

## 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>