



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2021-04-15

公司研究报告

买入/维持

福耀玻璃(600660)

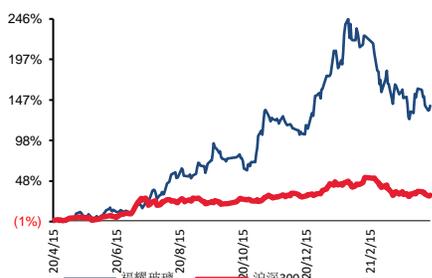
目标价: 50

昨收盘: 44.24

可选消费 汽车与汽车零部件

同比实现大幅增长 长期增长逻辑不变

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,509/2,509
总市值/流通(百万元)	110,981/110,981
12个月最高/最低(元)	63.78/18.76

相关研究报告:

福耀玻璃(600660)《【太平洋汽车团队】福耀玻璃-Q4业绩改善明显,看好优质赛道+优质公司的长期成长》--2021/03/29
福耀玻璃(600660)《【太平洋汽车团队】福耀三季报点评-国外运营实现好转 新周期即将开启》--2020/10/29

证券分析师: 白宇

电话: 010-88695257

E-MAIL: baiyu@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518020004

事件: 公司一季度实现营收 57 亿, 同比+36.82%; 经营性现金流 17.58 亿, 同比+102.02%; 归母净利润 8.55 亿, 同比+85.94%; 扣非归母净利润 8.13 亿, 同比+113.83%。

1、Q1 利润同比大幅提高, 环比运营稳定, : 公司 Q1 实现营收 57 亿, 同比+36.82%, 环比-6.9%, 一般一季度为全年汽车淡季, 营收环比下降属于行业正常现象。Q1 毛利 40.6%, 同比+6.15pct, 环比-2.19pct, 同比大幅提升是由于去年疫情以及 SAM 亏损, 环比略有下滑我们认为主要是由于一季度国内外汽车销量环比下降导致产能利用率低于四季度, 从而规模效应下降。营业利润实现 10.3 亿, 同比大幅增长 67.62%, 归母净利润 8.55 亿, 同比大幅增长 85.94%。由于去年公司前两个季度受疫情和海外公司整合的影响很大, 同比都实现高增速。自从 2020Q3 开始, 公司运营出现明显向好拐点, 毛利均保持在 40% 以上, 运营持续稳定。

2、欧元汇率影响较大, 但不改公司整体向上: Q1 汇兑损失人民币 7032 万元, 上年同期汇兑收益 7168 万元, 使报告期内利润总额比上年同期减少 1.42 亿。Q1 汇率损失主要是欧元相对人民币贬值引起, 加回汇率影响, 营业利润可达 11 亿, 归母净利可以达到 9.25 亿。排除汇率影响, 营业利润同比大幅增加 102.9%。

3、汽车玻璃新周期, 长期增长逻辑不变: 汽车天幕玻璃从 2020 年开始被行业认可并且开始大范围推广, 公司 2020 年在零跑 S01, 未来 EC6, 长安 UNIT, 吉利星瑞, 吉利 ICON, 几何 C 上都有配置天幕玻璃。我们预计 2022-2023 年将是天幕全球大范围普及, 高速增长长期, 长期看好汽车玻璃赛道的变革。

投资建议: 汽车玻璃全球龙头企业, 考虑到全年一、二季度为行业相对淡季, 预计 21/22 年归母净利润 40、51 亿。

风险提示: 芯片影响汽车产量, 汇率风险。

■ 盈利预测和财务指标:

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	19907	24485	31831	39470
(+/-%)	(5.67)	23.00	30.00	24.00
净利润(百万元)	2601	4063	5196	6844
(+/-%)	(10.27)	56.22	27.89	31.70
摊薄每股收益(元)	1.04	1.62	2.07	2.73
市盈率(PE)	42.73	27.35	21.39	16.24

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	8,356	8,810	3,555	7,300	11,464	营业收入	21,104	19,907	24,485	31,831	39,470
应收和预付款项	4,172	4,454	6,655	7,895	9,548	营业成本	13,198	12,042	14,324	18,462	22,695
存货	3,280	3,281	4,238	5,387	6,511	营业税金及附加	198	198	240	309	387
其他流动资产	1,105	1,554	1,007	1,222	1,261	销售费用	1,482	1,474	1,770	2,298	2,875
流动资产合计	17,774	18,560	15,572	21,896	28,907	管理费用	2,185	2,077	3,509	4,681	5,587
长期股权投资	200	207	207	207	207	财务费用	21	494	4	40	23
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	(4)	(31)	(5)	(10)	(10)
固定资产	14,520	14,260	13,534	12,808	12,082	投资收益	82	71	77	74	75
在建工程	2,901	2,354	2,354	2,354	2,354	公允价值变动	(36)	(1)	0	0	0
无形资产	1,337	1,271	1,200	1,129	1,059	营业利润	3,416	3,267	4,721	6,126	7,987
长期待摊费用	539	431	205	0	0	其他非经营损益	(185)	(157)	(110)	(164)	(137)
其他非流动资产	1,400	1,186	946	1,177	1,103	利润总额	3,231	3,110	4,611	5,962	7,850
资产总计	38,826	38,424	34,174	39,727	45,867	所得税	333	511	553	770	1,014
短期借款	8,492	6,166	0	0	0	净利润	2,898	2,598	4,057	5,192	6,836
应付和预收款项	3,653	3,843	4,691	6,214	7,473	少数股东损益	(0)	(2)	(6)	(4)	(7)
长期借款	1,193	1,985	0	0	0	归母股东净利润	2,898	2,601	4,063	5,196	6,844
其他负债	2,996	3,370	2,975	3,113	3,153						
负债合计	17,457	16,833	8,964	10,625	11,981						
股本	2,509	2,509	2,509	2,509	2,509						
资本公积	6,223	6,223	6,223	6,223	6,223						
留存收益	12,518	13,237	16,487	20,385	25,175						
归母公司股东权益	21,370	21,595	25,219	29,116	33,907						
少数股东权益	(1)	(4)	(9)	(13)	(21)						
股东权益合计	21,369	21,591	25,210	29,103	33,886						
负债和股东权益	38,826	38,424	34,174	39,727	45,867						
现金流量表(百万)						预测指标					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营性现金流	5,127	5,278	3,089	4,987	6,137	毛利率	37.46%	39.51%	41.50%	42.00%	42.50%
投资性现金流	(3,125)	(1,167)	420	98	45	销售净利率	16.19%	16.41%	19.28%	19.24%	20.24%
融资性现金流	(116)	(3,280)	(8,764)	(1,340)	(2,018)	销售收入增长率	4.35%	-5.67%	23.00%	30.00%	24.00%
现金增加额	1,895	815	(5,255)	3,745	4,163	EBIT 增长率	-	3.04%	12.05%	30.50%	29.93%
						净利润增长率	-	-	56.22%	27.89%	31.70%
						ROE	13.56%	12.04%	16.11%	17.85%	20.18%
						ROA	7.46%	6.76%	11.87%	13.07%	14.91%
						ROIC	14.98%	14.95%	20.46%	24.76%	31.96%
						EPS (X)	1.16	1.04	1.62	2.07	2.73
						PE (X)	38.34	42.73	27.35	21.39	16.24
						PB (X)	5.20	5.15	4.41	3.82	3.28
						PS (X)	5.27	5.58	4.54	3.49	2.82
						EV/EBITDA (X)	10.27	19.60	19.49	14.92	11.33

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。