

推荐（维持）

## 汽车市场复苏带动 Q1 净利同比高增长

风险评级：中风险

福耀玻璃（600660）2021 年一季报点评

2021 年 4 月 19 日

### 投资要点：

黄秀瑜

SAC 执业证书编号：

S0340512090001

电话：0769-22119455

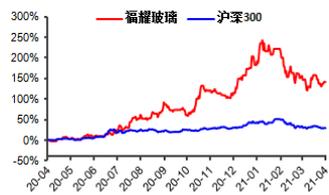
邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

### 主要数据

2021 年 4 月 16 日

收盘价(元)	45.07
总市值(亿元)	1130.63
总股本(亿股)	25.09
流通股本(亿股)	20.03
ROE(TTM)	13.30%
12 月最高价(元)	63.78
12 月最低价(元)	17.85

### 股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

### 相关报告

**事件：**近日福耀玻璃发布2021年一季报，2021年一季度公司实现营收57.06亿元，同比增长36.82%；归母净利润8.55亿元，同比增长85.94%。

**点评：**

■ **2021Q1归母净利润同比大幅增长，盈利能力明显增强。**2021年一季度公司实现营收57.06亿元，同比增长36.82%，营收增加主要是因为汽车市场复苏以及公司加大营销力度所致；实现归母净利润8.55亿元，同比增长85.94%；利润总额10.35亿元，同比增长67.82%，若扣除汇兑损益的影响，同比增幅达102.79%。公司2021Q1的销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为7.29%、8.88%、2.04%，较去年同期分别-0.23 pct、-2.09 pct、+3.45 pct，财务费用率上升主要是汇兑损失所致。2021Q1毛利率为40.6%，同比提升6.15pct；净利率为14.97%，同比提升3.96pct，毛利率和净利率提升幅度均较大，盈利能力明显增强。

■ **常年保持较高研发支出，高附加值产品占比提升。**2021Q1公司研发费用率为4.13%，历年研发费用率保持在较高水平，持续的高研发支出有助于推动公司技术升级及产品附加值提升，从而有助于公司提高市场份额。公司持续推动汽车玻璃朝着“安全舒适、节能环保、造型美观、智能集成”方向发展。天幕、隔热、隔音、抬头显示、可调光、防紫外线、憎水、太阳能、包边模块化等高附加值产品占比持续提升，2020年占比较2019年上升2.64个百分点。同时新业务有序推进，公司2019年2月收购德国SAM铝亮饰条资产，铝饰件业务的发展，有望进一步强化公司汽车玻璃的集成化能力，拓展公司的发展空间。

■ **汽车市场复苏，预期公司重回增长轨道。**受疫情影响，公司2020年实现营收199亿元，同比下降5.67%，实现归母净利润26亿元，同比下降10.27%。我们在近期发布的汽车行业深度报告《行业回暖叠加升级驱动，汽车玻璃扩容可期》中提到，汽车四化新概念带动汽车玻璃新应用，有望促进汽车玻璃量价齐升，同时汽车市场复苏有望重振汽车玻璃市场景气度，未来行业市场扩容可期。公司作为全球汽车玻璃龙头，2021年业绩有望重回增长轨道。

■ **投资建议：维持推荐评级。**预计公司2021-2023年EPS分别为1.51元、1.81元、2.11元，对应PE分别为30倍、25倍、21倍，维持推荐评级。

■ **风险提示。**汽车产销量不及预期，市场竞争加剧，产品价格下降，汇率大幅波动等。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业总收入</b>	<b>19907</b>	<b>23782</b>	<b>27405</b>	<b>31290</b>
<b>营业总成本</b>	<b>17101</b>	<b>19715</b>	<b>22438</b>	<b>25436</b>
营业成本	12042	14162	16052	18161
营业税金及附加	198	226	260	297
销售费用	1474	1712	1959	2222
管理费用	2077	2426	2795	3192
研发费用	816	951	1096	1252
财务费用	494	238	274	313
<b>其他经营收益</b>	<b>461</b>	<b>375</b>	<b>375</b>	<b>375</b>
公允价值变动净收益	(1)	0	0	0
投资净收益	71	75	75	75
<b>营业利润</b>	<b>3267</b>	<b>4442</b>	<b>5342</b>	<b>6229</b>
加 营业外收入	58	0	0	0
减 营业外支出	215	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>3110</b>	<b>4442</b>	<b>5342</b>	<b>6229</b>
减 所得税	511	666	801	934
<b>净利润</b>	<b>2598</b>	<b>3775</b>	<b>4541</b>	<b>5295</b>
减 少数股东损益	(2)	0	0	0
<b>归母公司所有者的净利润</b>	<b>2601</b>	<b>3775</b>	<b>4541</b>	<b>5295</b>
<b>基本每股收益(元)</b>	<b>1.04</b>	<b>1.51</b>	<b>1.81</b>	<b>2.11</b>

数据来源：Wind，东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：[www.dgzq.com.cn](http://www.dgzq.com.cn)