

福耀玻璃 (600660.SH) 产品升级+业务拓展, 中报业绩符合预期

2021年08月05日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

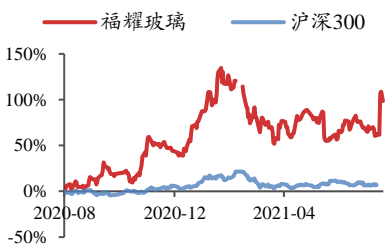
邓健全 (分析师)

dengjianquan@kysec.cn

证书编号: S0790521040001

日期	2021/8/5
当前股价(元)	53.99
一年最高最低(元)	65.81/26.16
总市值(亿元)	1,409.00
流通市值(亿元)	1,081.41
总股本(亿股)	26.10
流通股本(亿股)	20.03
近3个月换手率(%)	60.95

股价走势图



数据来源: 贝格数据

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-饰条业务拐点将至, 汽玻龙头再度起航》-2021.7.8

● 公司 2021H1 归母净利润同比增长 83.54%，毛利率保持稳定

8月5日, 公司发布2021年中报, 2021H1实现营收115.43亿元, 较2020H1增长42.14%, 较2019H1增长12.21%; 毛利率为40.61%, 较2020全年+1.10pcts; 归母净利润为17.69亿元, 较2020H1增长83.54%, 较2019H1增长17.51%。考虑到公司2021H1汇兑损失为1.72亿元, 2020H1汇兑收益为1.28亿元, 若扣除汇兑损益影响, 上半年利润总额同比增长116.06%。公司2021Q2单季度实现营收58.37亿元, 同比增长47.75%, 实现归母净利润9.14亿元, 同比增长81.34%。上半年业绩符合预期, 天幕+多功能玻璃渗透率提升与铝饰条业务整合发力有望为下半年业绩贡献重要增量, 我们上调公司盈利预测, 预计2021-2023年公司归母净利润为40.0(+2.4)/49.0(+1.7)/58.2(+0.9)亿元, 对应当前股价PE为33.9/27.6/23.3倍, 维持“买入”评级。

● 天幕+多功能玻璃占比稳步提高, 浮法玻璃毛利率同比+6.27pcts

2021H1公司汽车玻璃营收为103.67亿元, 同比增长42.02%, 毛利率为34.63%, 较2020年全年+0.16pcts。浮法玻璃营收为19.36亿元, 同比增长50.16%, 毛利率为42.56%, 同比+6.27pcts, 较2020年全年+4.15pct。2021年以来浮法玻璃价格持续上涨, 公司营收毛利双升。同时公司汽玻产品持续升级, 天幕、可调光、HUD、隔热、隔音、防紫外线、憎水、包边模块化等高附加值产品占比不断提升, 较2020H1上升1.54pcts, 较2019H1上升3.21pcts。

● 饰条业务贡献增量, 预计全年有望扭亏为盈

公司2019年收购德国SAM铝饰条资产, 强化汽玻产品集成化能力。公司对铝饰条业务进行垂直一体化整合, 从上游铝锭到最终成品均有布局, 有望复制汽玻业务降本增效的能力。受益汽玻业务广泛的客户群, 铝饰条客户开拓顺利, 有望贡献增量业绩。SAM公司并表后处于整合期, 业绩尚处亏损状态但2020年以来逐季减少, 我们预计其业绩拐点将至, 2021年全年有望扭亏为盈。

● 风险提示: 疫情反弹、乘用车销量增速放缓、天幕玻璃渗透率不及预期

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	21,104	19,907	24,919	29,948	35,545
YOY(%)	4.3	-5.7	25.2	20.2	18.7
归母净利润(百万元)	2,898	2,601	3,997	4,899	5,816
YOY(%)	-29.7	-10.3	53.7	22.6	18.7
毛利率(%)	37.5	39.5	40.7	40.9	41.1
净利率(%)	13.7	13.1	16.0	16.4	16.4
ROE(%)	13.6	12.0	16.8	18.3	19.0
EPS(摊薄/元)	1.16	1.04	1.59	1.95	2.32
P/E(倍)	46.7	52.1	33.9	27.6	23.3
P/B(倍)	6.3	6.3	5.7	5.1	4.4

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	17774	18560	19812	20687	25467
现金	8356	8810	6688	7163	8158
应收票据及应收账款	3477	3754	5298	5581	7332
其他应收款	472	527	723	779	1004
预付账款	223	174	322	274	434
存货	3280	3281	4765	4877	6525
其他流动资产	1966	2015	2015	2015	2015
非流动资产	21052	19864	22220	24205	26480
长期投资	200	207	215	224	233
固定资产	14520	14260	16587	18667	20822
无形资产	1337	1271	1231	1200	1183
其他非流动资产	4994	4126	4187	4114	4241
资产总计	38826	38424	42032	44893	51947
流动负债	14786	12131	14056	14417	18088
短期借款	8492	6166	6166	6166	8097
应付票据及应付账款	2097	2466	3130	3576	4354
其他流动负债	4197	3499	4760	4675	5638
非流动负债	2671	4701	4274	3762	3216
长期借款	1193	3184	2756	2244	1698
其他非流动负债	1478	1518	1518	1518	1518
负债合计	17457	16833	18330	18179	21304
少数股东权益	-1	-4	-8	-14	-19
股本	2509	2509	2509	2509	2509
资本公积	6223	6223	6223	6223	6223
留存收益	12518	13237	14807	16721	18772
归属母公司股东权益	21370	21595	23710	26728	30662
负债和股东权益	38826	38424	42032	44893	51947

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	5127	5278	4021	6995	6182
净利润	2898	2598	3993	4893	5811
折旧摊销	2023	2124	1855	2257	2446
财务费用	21	494	339	105	203
投资损失	-82	-71	-283	-146	-164
营运资金变动	115	-277	-1868	-84	-2091
其他经营现金流	152	410	-15	-30	-22
投资活动现金流	-3125	-1167	-3913	-4066	-4535
资本支出	2780	1773	2348	1976	2266
长期投资	0	-58	-8	-11	-9
其他投资现金流	-346	548	-1573	-2102	-2279
筹资活动现金流	-116	-3280	-2230	-2454	-2584
短期借款	2943	-2326	0	0	0
长期借款	-54	1991	-428	-512	-546
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	-0	0	0	0
其他筹资现金流	-3004	-2944	-1802	-1942	-2037
现金净增加额	1995	455	-2122	475	-936

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	21104	19907	24919	29948	35545
营业成本	13198	12042	14767	17696	20925
营业税金及附加	198	198	250	295	348
营业费用	1482	1474	1775	2133	2532
管理费用	2185	2077	2796	3160	3782
研发费用	813	816	769	1155	1323
财务费用	21	494	339	105	203
资产减值损失	-4	-31	0	0	0
其他收益	182	353	227	254	278
公允价值变动收益	-36	-1	2	7	-7
投资净收益	82	71	283	146	164
资产处置收益	4	75	13	23	29
营业利润	3416	3267	4749	5834	6895
营业外收入	109	58	76	81	72
营业外支出	294	215	149	182	210
利润总额	3231	3110	4676	5732	6757
所得税	333	511	683	840	946
净利润	2898	2598	3993	4893	5811
少数股东损益	-0	-2	-4	-7	-5
归母净利润	2898	2601	3997	4899	5816
EBITDA	5596	5553	6770	8238	9470
EPS(元)	1.16	1.04	1.59	1.95	2.32

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	4.3	-5.7	25.2	20.2	18.7
营业利润(%)	-31.3	-4.4	45.4	22.8	18.2
归属于母公司净利润(%)	-29.7	-10.3	53.7	22.6	18.7
获利能力					
毛利率(%)	37.5	39.5	40.7	40.9	41.1
净利率(%)	13.7	13.1	16.0	16.4	16.4
ROE(%)	13.6	12.0	16.8	18.3	19.0
ROIC(%)	9.6	8.8	12.1	13.7	14.2
偿债能力					
资产负债率(%)	45.0	43.8	43.6	40.5	41.0
净负债比率(%)	17.6	9.9	17.9	12.4	12.2
流动比率	1.2	1.5	1.4	1.4	1.4
速动比率	0.9	1.1	0.9	1.0	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	5.4	5.5	5.5	5.5	5.5
应付账款周转率	5.8	5.3	5.3	5.3	5.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.16	1.04	1.59	1.95	2.32
每股经营现金流(最新摊薄)	2.04	2.10	1.60	2.79	2.46
每股净资产(最新摊薄)	8.52	8.61	9.45	10.65	12.22
估值比率					
P/E	46.7	52.1	33.9	27.6	23.3
P/B	6.3	6.3	5.7	5.1	4.4
EV/EBITDA	24.7	24.7	20.6	16.8	14.7

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn