

福耀玻璃(600660.SH)

高附加值产品占比持续提升

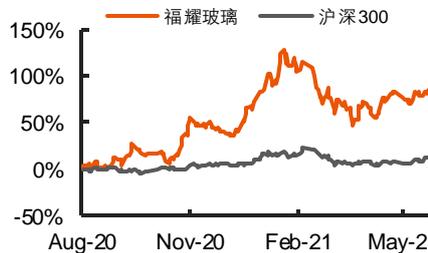
推荐 (维持)

现价: 53.99 元

主要数据

行业	汽车
公司网址	www.fuyagroup.com
大股东/持股	HKSCC NOMINEES LIMITED/22.72%
实际控制人	曹德旺
总股本(百万股)	2,610
流通 A 股(百万股)	2,003
流通 B/H 股(百万股)	607
总市值(亿元)	1,367.33
流通 A 股市值(亿元)	1,081.41
每股净资产(元)	9.56
资产负债率(%)	43.7

行情走势图



相关研究报告

《福耀玻璃*600600*盈利能力改善、长期竞争力显著》 2021-03-30

《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》 2021-01-12

《福耀玻璃*600600*汽车大视界、玻璃新未来》 2020-12-25

《福耀玻璃*600600*盈利大幅提升、SAM亏损进一步收窄》 2020-10-30

《福耀玻璃*600660*疫情影响已过最低点、下半年将迎来业绩反转》 2020-08-23

证券分析师

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



事项:

公司发布 2021 年半年报。2021 年上半年, 公司实现营业总收入 115.4 亿元 (+42.1%), 实现归属于上市公司股东的净利润 17.7 亿元 (+83.5%), 扣非净利润 16.6 亿 (+109.8%)。

平安观点:

- **汽车玻璃业务营收达 104 亿, 增速超过汽车产销增速: 1H21 汽车玻璃业务营收达 104 亿 (+42.1%)。**同期汽车产量 1257 万辆 (+24.2%), 其中乘用车产量 984 万 (+26.8%), 公司汽车玻璃营收增速跑赢国内汽车行业产量增速, 市场占有率进一步提升。
- **扣除汇兑损益影响, 公司 1H21 净利润同比增长 1.16 倍: 公司 2021 年上半年实现归属上市公司股东净利润为 17.7 亿元, 同比增长 83.5%, 1H21 汇兑损失人民币 1.72 亿元, 1H20 汇兑收益人民币 1.28 亿元, 若扣除汇兑损益影响, 则 1H21 净利润同比增长 1.16 倍。**由于成本的有效控制, 营业成本增长幅度 (+31.4%) 小于营业收入增长幅度 (+42.1%), 其中管理费用仅同比增 4% (职工薪酬增加, 但修理费、折旧摊销等费用下降)。研发费用增幅 (+43.5%) 略高于收入增幅。
- **公司推动产品增值升级, 汽车“新四化”带动 ASP 提升, 高附加值汽车玻璃占比提升: 随着汽车朝“新四化”方向发展, 越来越多的新技术也集成到汽车玻璃中, 对汽车玻璃提出新的要求, 为汽车玻璃的发展带来了新机遇。**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, 高附加值占比逐年提升, 1H21 公司高附加值产品 (天幕、可调光、抬头显示、隔热、隔音、防紫外线、憎水、包边模块化等) 占比较 2020 年同期提升 1.54 个百分点。随着电动智能汽车渗透率提升, 单车玻璃附加值仍有很大提升空间, 福耀的高附加值汽车玻璃占比还将继续提升。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	21104	19907	25175	28779	32949
YOY(%)	4.3	-5.7	26.5	14.3	14.5
净利润(百万元)	2898	2601	4020	5104	6492
YOY(%)	-29.7	-10.3	54.6	27.0	27.2
毛利率(%)	37.5	39.5	39.8	42.0	41.9
净利率(%)	13.7	13.1	16.0	17.7	19.7
ROE(%)	13.6	12.0	14.9	17.3	20.0
EPS(摊薄/元)	1.11	1.00	1.54	1.96	2.49
P/E(倍)	48.6	54.2	35.0	27.6	21.7
P/B(倍)	6.6	6.5	5.2	4.8	4.3

- **美国公司 1H21 实现净利润 1.32 亿，净利率改善：**2021 年上半年，福耀美国收入 19.18 亿（2020 年同期 13.34 亿，同比增长 43.8%），净利润 1.32 亿（2020 年全年净利润 289 万，1H20 净利润-0.92 亿），净利率 6.9%，较 2020 年下半年的净利率（4.95%）增加约 1.95 个百分点。
- **盈利预测与投资建议：**公司作为汽车玻璃的龙头企业，在汽车智能化和个性化的背景下，公司依靠持续的研发投入和高水平的生产工艺能力，抓住了汽车产业新四化的发展机遇，推动产品增值升级，高附加值的汽车玻璃产品占比稳步增加，我们预计公司的 ASP 有望持续提升。短期来看，1H21 汽车产业受到芯片等核心零部件供应短缺的影响，汽车产销量受到一定抑制，随着 21 年下半年芯片供应问题的逐步缓解，主机厂下半年冲刺年度销量目标以及需求端的释放，公司下半年业绩有望持续增加。中长期来看，我国汽车市场仍有增长潜力，尤其是智能新能源汽车渗透率将进一步增加，公司作为汽车玻璃的龙头企业拥有较大的发展空间。我们维持公司 2021 年~2023 年的业绩预测，预计 2021/2022/2023 年归母净利润分别为 40.20/51.04/64.92 亿元，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 汽车行业芯片供应恢复不及预期：如果芯片短缺长时间不能得到改善，将会直接影响主机厂产量，进而影响公司订单；2) 国内、全球疫情反弹：如果疫情不能得到有效控制，将会影响国内和全球经济，对汽车行业增长产生负面影响，影响公司业绩；3) 汇率波动：公司海外销售业务已接近一半，且规模逐年扩大，汇率波动将对公司利润造成较大的影响；4) HUD，天幕玻璃等高附加值产品渗透率不及预期，影响公司业绩。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2021E	2022E
流动资产	18560	40589	48293	58297
现金	8810	29250	35540	43729
应收票据及应收账款	5056	5612	6415	7345
其他应收款	527	622	711	813
预付账款	174	253	289	331
存货	3281	4042	4455	5110
其他流动资产	713	811	884	968
非流动资产	19864	17107	14230	11507
长期投资	207	208	210	213
固定资产	14868	12869	10809	8688
无形资产	1271	1059	847	635
其他非流动资产	3519	2971	2363	1971
资产总计	38424	57696	62523	69803
流动负债	12131	19003	20352	22606
短期借款	6166	11166	11666	12666
应付票据及应付账款	2466	2909	3207	3678
其他流动负债	3499	4927	5479	6262
非流动负债	4701	11650	12751	14751
长期借款	3694	10643	11744	13744
其他非流动负债	1007	1007	1007	1007
负债合计	16833	30653	33103	37357
少数股东权益	-4	-8	-15	-20
股本	2509	2610	2610	2610
资本公积	6223	9701	9701	9701
留存收益	12863	14740	17124	20156
归属母公司股东权益	21595	27051	29435	32466
负债和股东权益	38424	57696	62523	69803

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2021E	2022E
经营活动现金流	5278	7351	7727	8502
净利润	2598	4016	5097	6486
折旧摊销	2242	2818	2880	2725
财务费用	494	427	459	26
投资损失	-71	-167	-162	-208
营运资金变动	-277	282	-565	-560
其他经营现金流	291	-25	18	32
投资活动现金流	-1167	132	141	174
资本支出	1672	-0	0	0
长期投资	-58	0	0	0
其他投资现金流	-2781	132	141	174
筹资活动现金流	-3280	12958	-1578	-486
短期借款	-2326	5000	500	1000
长期借款	1930	6949	1101	2000
其他筹资现金流	-2884	1009	-3179	-3486
现金净增加额	455	20440	6289	8190

利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2021E	2022E
营业收入	19907	25175	28779	32949
营业成本	12042	15149	16699	19152
税金及附加	198	252	288	329
营业费用	1474	1737	1986	1977
管理费用	2077	2266	2590	2965
研发费用	816	1007	1151	1318
财务费用	494	427	459	26
资产减值损失	-31	2	4	10
信用减值损失	-6	0	0	0
其他收益	353	217	225	244
公允价值变动收益	-1	2	7	-7
投资净收益	71	167	162	208
资产处置收益	75	13	23	29
营业利润	3267	4739	6027	7666
营业外收入	58	74	66	74
营业外支出	215	127	145	170
利润总额	3110	4686	5948	7569
所得税	511	670	851	1082
净利润	2598	4016	5097	6486
少数股东损益	-2	-4	-7	-6
归属母公司净利润	2601	4020	5104	6492
EBITDA	5846	7931	9286	10320
EPS (元)	1.00	1.54	1.96	2.49

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入(%)	-5.7	26.5	14.3	14.5
营业利润(%)	-4.4	45.0	27.2	27.2
归属于母公司净利润(%)	-10.3	54.6	27.0	27.2
获利能力				
毛利率(%)	39.5	39.8	42.0	41.9
净利率(%)	13.1	16.0	17.7	19.7
ROE(%)	12.0	14.9	17.3	20.0
ROIC(%)	12.6	18.2	25.5	33.2
偿债能力				
资产负债率(%)	43.8	53.1	52.9	53.5
净负债比率(%)	4.9	-27.5	-41.2	-53.4
流动比率	1.5	2.1	2.4	2.6
速动比率	1.2	1.9	2.1	2.3
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	4.0	4.7	4.7	4.7
应付账款周转率	9.26	9.56	9.56	9.56
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.00	1.54	1.96	2.49
每股经营现金流(最新摊薄)	2.02	2.82	2.96	3.26
每股净资产(最新摊薄)	8.27	10.37	11.28	12.44
估值比率				
P/E	54.2	35.0	27.6	21.7
P/B	6.5	5.2	4.8	4.3
EV/EBITDA	21.08	17.10	14.14	12.26

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。

免责条款：

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

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
融中心 B 座 25 楼
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 16 层
邮编：100033