

## 福耀玻璃(600660.SH)

## 表现稳健、长期受益于汽车智能化

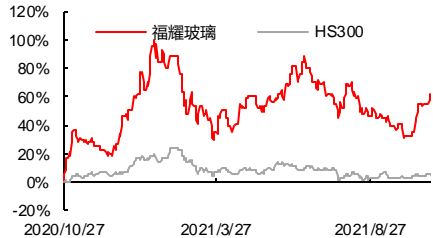
## 推荐(维持)

现价: 50.00元

## 主要数据

行业	汽车
公司网址	www.fuyagroup.com
大股东/持股	HKSCC NOMINEES LIMITED/22.83%
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)	1,229
流通A股市值(亿元)	1,001
每股净资产(元)	9.90
资产负债率(%)	42.43

## 行情走势图



## 证券分析师

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



## 事项:

2021年前三季度收入172亿(+25%),净利润26亿(+51%),扣非净利润24亿(+58%)。

## 平安观点:

- **经营表现优于汽车产量增长情况。**受益于海外业务逐步进入收获期及高附加值玻璃占比提升,福耀2021前三季度收入增幅25%,远优于同期中国汽车产量增幅,盈利能力提升,2021前三季度毛利率40.5%(2020同期38.05%)。3Q21公司收入56亿,扣非净利润7.2亿,收入与扣非净利润均同比基本持平,略有降低,表现好于中国汽车销量增幅(3Q21中国汽车销量下降16.5%)。3Q21公司毛利率40.4%,低于2020年同期的41.4%,环比基本持平。
- **公司具有较强的费用管控能力,资产周转效率提升。**2021前三季度公司存货周转天数95天(2020同期为105天),应收账款周转天数59天(2020同期71天),运营效率明显提高。费用方面,2020前三季度销售费用同比增加35.7%为13.6亿,研发费用同比增加28.8%为7.2亿,管理费用同比仅增2.3%为15.6亿。
- **海外业务进入收获期。**福耀美国公司1H21实现收入19.18亿(同比增长43.8%),净利润1.32亿(2020年全年净利润289万),净利润率6.9%。铝饰件业务德国SAM 1H21收入增加,估计3Q21亏损情况环比改善,估计5年内铝饰件业务有望为集团新增年收入60亿,占全球份额1/3。同时铝饰件业务与汽车玻璃业务协同效应日渐明显。
- **汽车“新四化”带动单车玻璃价值提升。**汽车的智能网联化、轻量化、个性化外观使得越来越多新技术集成到汽车玻璃中,对汽车玻璃提出新的要求,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,高附加值产品占比逐年提升。2020年福耀玻璃的天幕玻璃收入占比低于1%,1H21接近2%,估计2025年新能源车的70%+配置天幕玻璃,传统车型天幕玻璃有望达到20%配置率。

	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)	45.0	50.2	32.5	25.6	20.1
P/B(倍)	6.1	6.0	4.8	4.4	4.0

- **盈利预测与投资建议：**福耀玻璃作为全球汽车玻璃的龙头企业，海外业务渐入佳境，全球份额持续提升。随着智能新能源汽车渗透率的增加，汽车玻璃的单车价值量提升，高附加值的汽车玻璃产品占比稳步增加，看好公司长期发展空间。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。2) 汇率波动：公司海外销售业务已近 50%，且规模逐年扩大，汇率波动将对公司利润造成较大的影响；3) 高附加值产品渗透率不及预期，影响公司业绩。

		单位:百万元			
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>流动资产</b>	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	
<b>非流动资产</b>	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	
<b>资产总计</b>	38424	57696	62523	69803	
<b>流动负债</b>	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	
<b>非流动负债</b>	4701	11650	12751	14751	
长期借款	3694	10643	11744	13744	
其他非流动负债	1007	1007	1007	1007	
<b>负债合计</b>	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	
<b>归属母公司股东权益</b>	21595	27051	29435	32466	
<b>负债和股东权益</b>	38424	57696	62523	69803	

		单位:百万元			
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>经营活动现金流</b>	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	
<b>投资活动现金流</b>	-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	
<b>筹资活动现金流</b>	-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	
<b>现金净增加额</b>	455	20440	6289	8190	

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

		单位:百万元			
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>营业收入</b>	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	
<b>营业利润</b>	3267	4739	6027	7666	
营业外收入	58	74	66	74	
营业外支出	215	127	145	170	
<b>利润总额</b>	3110	4686	5948	7569	
所得税	511	670	851	1082	
<b>净利润</b>	2598	4016	5097	6486	
少数股东损益	-2	-4	-7	-6	
<b>归属母公司净利润</b>	2601	4020	5104	6492	
EBITDA	5846	7931	9286	10320	
EPS (元)	1.00	1.54	1.96	2.49	

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	-5.7	26.5	14.3	14.5
营业利润(%)	-4.4	45.1	27.2	27.2
归属于母公司净利润(%)	-10.3	54.6	27.0	27.2
<b>获利能力</b>				
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
<b>偿债能力</b>				
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
<b>营运能力</b>				
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
<b>每股指标(元)</b>				
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
<b>估值比率</b>				
P/E	50.2	32.5	25.6	20.1
P/B	6.0	4.8	4.4	4.0
EV/EBITDA	21.08	15.78	13.02	11.25

## 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。

### 免责声明：

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 5033 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