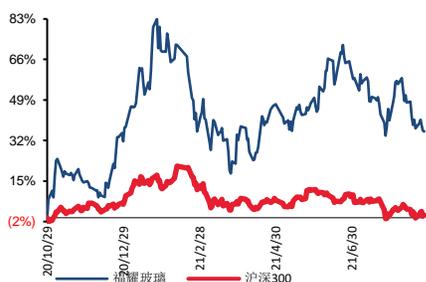


汽车 汽车零部件

## 福耀玻璃季报点评 - 毛利率依然维持高水平状态

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,610/2,610
总市值/流通(百万元)	130,487/130,487
12个月最高/最低(元)	63.78/34.77

### 相关研究报告:

福耀玻璃(600660)《【太平洋汽车团队】福耀中报点评 - 环比稳步提升,持续看好公司二次成长曲线》--2021/08/06

福耀玻璃(600660)《【太平洋汽车团队】福耀一季报点评-同比实现大幅增长 长期增长逻辑不变》--2021/04/15

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

### 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:** 公司前三季度实现营收 171.53 亿, 同比+24.51%; 经营性现金流 45.82 亿, 同比+54.13%; 归母净利润 25.96 亿, 同比+50.66%; 扣非归母净利润 23.79 亿, 同比+57.54%。

**毛利率依然维持高水平:** 公司前三季度实现营收 171.53 亿, 同比+24.51%, 毛利率 40.54%, 同比+2.48pct, 营业利润 30.5 亿元, 同比+47.76%, 归母净利润 25.96 亿, 同比+50.66%, 净利润增长幅度较大主要是毛利率的提升以及四费率降低。单 Q3 实现营收 56.1 亿, 同比-0.8%, 环比-3.9%; Q3 毛利率 40.38%, 同环比-0.98pct/-0.25pct; Q3 归母净利润 8.27 亿, 同比+8.91%, 环比-9.57%。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, 三季度有小范围下滑, 但依旧保持在较高水平。Q3 四费 24%, 环比 Q2 +0.92pct, 其中销售费率+1.02pct、管理费率+0.36pct、研发费率+0.37pct, 财务费用略有下降。

**汽车玻璃新周期, 持续看好公司二次成长曲线:** 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, 我们预计 2022-2023 年天幕将会全球大范围普及, 长期看好汽车玻璃赛道的变革。公司持续推动汽车玻璃朝“安全舒适、节能环保、造型美观、智能集成”方向发展, 由传统赛道脱颖而出, 成为成长性赛道。

**投资建议:** 汽车玻璃全球龙头企业, 考虑到全年受缺芯和疫情综合因素影响, 预计 21/22 年归母净利润 38、48.8 亿, 予以“买入”评级。

**风险提示:** 芯片影响汽车产量, 汇率风险, 天幕渗透速度低于预期。

### ■ 盈利预测和财务指标:

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	19907	24286	31572	39149
(+/-%)	(5.67)	22.00	30.00	24.00
净利润(百万元)	2601	3837	4878	6446
(+/-%)	(10.27)	47.54	27.12	32.15
摊薄每股收益(元)	1.04	1.53	1.94	2.57
市盈率(PE)	48.23	32.69	25.71	19.46

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	7,163	10,857	15,628	营业收入	21,104	19,907	24,286	31,572	39,149
应收和预付款项	4,172	4,454	6,572	7,870	9,444	营业成本	13,198	12,042	14,426	18,627	22,902
存货	3,280	3,281	4,292	5,419	6,586	营业税金及附加	198	198	238	306	384
其他流动资产	1,105	1,554	1,007	1,222	1,261	销售费用	1,482	1,474	1,755	2,279	2,852
流动资产合计	17,774	18,560	19,151	25,461	33,043	管理费用	2,185	2,077	3,480	4,643	5,542
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	12,971	11,675	10,369	投资收益	82	71	77	74	75
在建工程	2,901	2,354	2,344	2,289	2,196	公允价值变动	(36)	(1)	0	0	0
无形资产	1,337	1,271	1,076	881	686	营业利润	3,416	3,267	4,464	5,760	7,531
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	4,354	5,597	7,394
资产总计	38,826	38,424	37,054	41,845	47,758	所得税	333	511	523	723	955
短期借款	8,492	6,166	1,000	1,000	1,000	净利润	2,898	2,598	3,832	4,874	6,439
应付和预收款项	3,653	3,843	4,751	6,251	7,561	少数股东损益	(0)	(2)	(5)	(4)	(7)
长期借款	1,193	1,985	2,000	1,500	1,500	归母股东净利润	2,898	2,601	3,837	4,878	6,446
其他负债	2,996	3,370	2,975	3,113	3,153						
负债合计	17,457	16,833	12,025	13,162	14,569						
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	16,307	19,965	24,477						
归母公司股东权益	21,370	21,595	25,038	28,697	33,209						
少数股东权益	(1)	(4)	(9)	(13)	(20)						
股东权益合计	21,369	21,591	25,029	28,684	33,189						
负债和股东权益	38,826	38,424	37,054	41,845	47,758						
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	4,152	5,806	7,025	毛利率	37.46%	39.51%	40.60%	41.00%	41.50%
投资性现金流	(3,125)	(1,167)	(80)	(352)	(355)	销售净利率	16.19%	16.41%	18.38%	18.25%	19.24%
融资性现金流	(116)	(3,280)	(5,719)	(1,761)	(1,899)	销售收入增长率	4.35%	-5.67%	22.00%	30.00%	24.00%
现金增加额	1,895	815	(1,647)	3,694	4,770	EBIT 增长率	-	3.04%	5.97%	29.81%	30.24%
						净利润增长率	-	-	47.54%	27.12%	32.15%
						ROE	13.56%	12.04%	15.33%	17.00%	19.41%
						ROA	7.46%	6.76%	10.34%	11.65%	13.48%
						ROIC	14.98%	14.95%	19.35%	24.17%	32.32%
						EPS (X)	1.16	1.04	1.53	1.94	2.57
						PE (X)	43.28	48.23	32.69	25.71	19.46
						PB (X)	6.11	6.04	5.01	4.37	3.78
						PS (X)	6.18	6.55	5.16	3.97	3.20
						EV/EBITDA (X)	10.27	19.60	18.77	15.02	11.77

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
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@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
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@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	zhaf@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

华南销售

李艳文

13728975701

liyw@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。