

2021 三季度报点评：缺芯+成本端影响短期业绩，未来改善可期

2021年10月29日

买入（维持）

证券分析师 黄细里

执业证号：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 杨惠冰

yanghb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	19,907	25,082	29,346	33,455
同比（%）	-5.7%	26.0%	17.0%	14.0%
归母净利润（百万元）	2,601	3,812	4,987	5,934
同比（%）	-10.3%	46.6%	30.8%	19.0%
每股收益（元/股）	1.04	1.52	1.99	2.37
P/E（倍）	48.23	32.91	25.15	21.14

投资要点

■ **公司业绩概述：**公司 2021Q3 实现营收 56.10 亿元，同比-0.80%，环比-3.90%；归母净利润 8.27 亿元，同比+8.91%，环比-9.57%；扣非归母净利润 7.17 亿元，同比-0.12%，环比-15.53%。2021 年前三季度累计营收 171.53 亿元，同比+24.51%；归母净利润 25.96 亿元，同比+50.67%；扣非归母净利润 23.79 亿元，同比+57.55%。

■ **2021Q3 营收同环比下滑，主要系汽车行业芯片短缺影响以及上游原料价格上涨所致；**期间费用率上涨幅度较大，核心系海运费用增加。国内乘用车市场来看，2021Q3 乘用车行业产量实现 473 万辆，同比-11.59%，环比 Q2 基本持平；美国市场汽车产量 210 万辆，同环比分别为-23%/ -6%。**公司 2021Q3 营业收入同比表现好于行业，主要系公司整体产品单车 ASP 随天幕等高附加值产品占比提升而同比增加所致。Q3 单季度利润环比表现相比营收较差，主要系：1）2021Q3 毛利率 40.38%，同比下降 0.98pct，环比下降 0.24pct，主要系 Q3 上游原材料价格环比涨幅较大。根据 WIND 数据，三季度末全国纯碱期货结算价相比提升 69% 至 3348 元/吨（期货市场价格与福耀自身成本涨幅不完全一致）。2）期间费用率整体 24%，环比提升 0.92pct，其中销售费用率提升幅度最大，Q3 环比+1.02pct，绝对值环比+8.82%，主要系全球海运费用增加，运输成本上升所致；管理/研发费用率分别提升 0.36pct/0.37pct，小幅波动。2021Q3 公司实现非经常性损益 1.1 亿元，主要包括政府补助 0.9 亿元以及其余交易性金融资产、非流动资产处置损益等科目影响。**

■ **受益天幕普及增加玻璃单车面积+高附加值功能提升汽玻单价等行业红利以及福耀凭借成本优势不断提升全球份额，铝亮饰条业务进展顺利，利好福耀长期发展：1）行业端：**随汽车轻量化及智能化大趋势，天幕渗透率逐渐提升，“颜值加分”+重量减轻；HUD 前挡、调光、玻璃天线、隔音隔热等高附加值功能渗透率不断提升，汽车玻璃单车价值量有望提升 100%-150%，潜力较大。2）：**凭借生产端以及管理端优势，福耀有望以高性价比产品抢占竞品企业份额，实现全球市占率进一步提升。3）以德国 FYSAM 为跳板，福耀进军铝亮饰条行业，拓展业务边界。进一步集成化汽车玻璃产品，增强规模化优势，打开全新增量空间。**

■ **盈利预测与投资评级：**考虑前三季度上游原材料价格上涨，海运费用增加以及汽车行业芯片短缺等的负面作用，全球汽车产量和批发销量受到影响。我们将公司 2021~2023 年归母净利润由 42/55/66 亿元下调至 38/50/59 亿元；对应 EPS 为 1.52/1.99/2.37 元，对应 PE 为 33/25/21 倍。维持福耀玻璃“买入”评级。

■ **风险提示：**全球芯片短缺复苏进度低于预期；汇率波动超预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	50.00
一年最低/最高价	31.35/65.81
市净率(倍)	5.23
流通 A 股市值(百万元)	100149.32

基础数据

每股净资产(元)	9.57
资产负债率(%)	43.70
总股本(百万股)	2609.74
流通 A 股(百万股)	2002.99

相关研究

- 1、《福耀玻璃 (600660)：2021 年中报点评：Q2 利润同比 +81%，毛利率同比改善》2021-08-06
- 2、《福耀玻璃 (600660)：2021 年一季报点评：Q1 利润同比 +86%，超预期》2021-04-15
- 3、《福耀玻璃 (600660)：2020 年年报点评：Q4 利润同比 +59.06%，符合市场预期》2021-03-30

福耀玻璃三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	18,560	21,633	22,906	27,409	营业收入	19,907	25,082	29,346	33,455
现金	8,810	8,155	10,302	11,032	减:营业成本	12,042	15,049	17,314	19,571
应收账款	3,754	5,487	5,076	6,869	营业税金及附加	198	226	264	301
存货	3,281	4,919	4,515	6,149	营业费用	1,474	1,806	1,996	2,175
其他流动资产	2,715	3,072	3,013	3,360	管理费用	2,892	3,562	4,020	4,516
非流动资产	19,864	22,347	23,725	24,867	研发费用	816	1,129	1,321	1,505
长期股权投资	207	215	224	233	财务费用	494	343	325	283
固定资产	14,260	16,693	18,261	19,441	资产减值损失	31	5	6	7
在建工程	2,354	2,633	2,679	2,661	加:投资净收益	71	220	269	161
无形资产	1,271	1,231	1,200	1,183	其他收益	353	217	225	244
其他非流动资产	1,772	1,574	1,360	1,349	资产处置收益	75	13	23	29
资产总计	38,424	43,980	46,631	52,277	营业利润	3,267	4,544	5,945	7,029
流动负债	12,131	14,296	13,948	15,586	加:营业外净收支	-157	-86	-110	-134
短期借款	6,166	6,166	6,166	6,166	利润总额	3,110	4,459	5,835	6,894
应付账款	2,466	3,299	3,279	3,985	减:所得税费用	511	651	855	965
其他流动负债	3,499	4,832	4,503	5,435	少数股东损益	-2	-4	-7	-5
非流动负债	4,701	4,285	3,716	3,087	归属母公司净利润	2,601	3,812	4,987	5,934
长期借款	3,184	2,767	2,198	1,569	EBIT	3,429	4,676	6,014	7,010
其他非流动负债	1,518	1,518	1,518	1,518	EBITDA	5,553	6,537	8,256	9,365
负债合计	16,833	18,581	17,663	18,673	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	-4	-8	-14	-19	每股收益(元)	1.04	1.52	1.99	2.37
归属母公司股东权益	21,595	25,406	28,982	33,623	每股净资产(元)	8.61	10.13	11.55	13.40
负债和股东权益	38,424	43,980	46,631	52,277	发行在外股份(百万股)	2509	2509	2509	2509
					ROIC(%)	12.7%	14.8%	18.4%	19.3%
					ROE(%)	12.0%	15.0%	17.2%	17.6%
现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)	39.5%	40.0%	41.0%	41.5%
经营活动现金流	5,278	3,792	7,742	6,226	销售净利率(%)	13.1%	15.2%	17.0%	17.7%
投资活动现金流	-1,167	-4,108	-3,321	-3,314	资产负债率(%)	43.8%	42.3%	37.9%	35.7%
筹资活动现金流	-3,280	-338	-2,275	-2,182	收入增长率(%)	-5.7%	26.0%	17.0%	14.0%
现金净增加额	455	-655	2,146	730	净利润增长率(%)	-10.3%	46.5%	30.8%	19.1%
折旧和摊销	2,124	2,149	2,242	2,354	P/E	48.23	32.91	25.15	21.14
资本开支	1,773	2,475	1,369	1,133	P/B	5.81	4.94	4.33	3.73
营运资本变动	-277	-1,984	494	-2,158	EV/EBITDA	22.92	19.57	15.17	13.23

数据来源: wind 数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>