



2022-08-31

公司点评报告

买入/维持

福耀玻璃(600660)

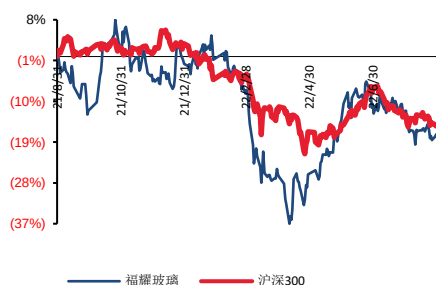
目标价: 55.6

昨收盘: 38.7

汽车 汽车零部件

福耀玻璃 2022 中报点评 - 业绩靓丽, 高附加值产品持续发力

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,610/2,003
总市值/流通(百万元)	100,997/77,516
12 个月最高/最低(元)	51.75/30.40

相关研究报告:

福耀玻璃(600660)《【太平洋汽车团队】福耀玻璃 2022Q1 点评-业绩超预期,持续看好天幕+铝饰条双轮驱动》--2022/04/16

福耀玻璃(600660)《【太平洋汽车团队】福耀玻璃 2021 年报点评:保持稳定增长,积极面对行业压力》--2022/03/18

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

证券分析师: 樊夏沛

E-MAIL: fanxp@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190522060001

事件: 公司近日发布 2022 年中报, 1H22 公司营收/归母净利 129.0 亿/23.8 亿, 同比分别+11.8%/+34.6%。2Q22 公司营收 63.6 亿, 同/环比分别+8.9%/-2.9%; 归母净利 15.1 亿, 同/环比分别+65.3%/+73.4%, 业绩表现靓丽。

1、营收逆势增长, 大幅跑赢行业。 1H22 公司实现营收 129.0 亿, 同比+11.8%, 远高于行业增长水平(中国汽车产量同比-3.7%, 预测全球汽车工业产量同比约-6%); 其中, 汽车玻璃营收 117.0 亿, 同比+12.9%。根据公司交流, 汽车玻璃业务逆势增长, 主要受益于高附加值产品营收增加, 公司单平方米价格同比大幅提升 11.6%, 量价齐升逻辑正在兑现。

2、扣除相关因素影响, 利润和营收增速同步, 进一步彰显管理能力。

1) 毛利率: 1H22 毛利率为 34.2%, 同比-2.8pct(人民币同比升值影响毛利率 0.43pct, 纯碱涨价影响毛利率 1.06pct, 能源涨价影响 0.67pct, 海运费涨价影响 0.59pct); 2Q22 毛利率为 32.6%, 同/环比分别-4.2pct/-3.1pct, 环比毛利率下降主要系二季度国内受疫情影响产销下滑导致固定摊销增加所致。

2) 费用率稳健(不含研发): 1H22 公司三费费用率为 9.1%, 同比-5.9pct(管理/销售/财务费用率同比-0.4pct/持平/-5.5pct), 主要受汇兑收益增加影响(Q2 汇兑收益 6.35 亿, H1 汇兑收益 5 亿)。

3) 净利率: 1H22/2Q22 净利率分别为 18.5%/23.8%, 同比分别+3.1pct/+8.1pct, 如果扣除汇兑收益以及原材料、能源、海运费的影响, 本报告期利润总额同比+11.88%, 与营收增长持平。

3、量价齐升逻辑如期兑现, 新一轮成长揭开帷幕。 随着新能源、智能化渗透率不断加速, 汽车玻璃技术和应用场景持续升级。天幕玻璃的使用大幅提升了汽车玻璃的使用量, 同时叠加 low-e, 镀膜, 致电变色、HUD 等多重技术应用, 将进一步提高玻璃的附加值。公司上半年单平米玻璃价格由同比+11.6%, 进一步见证行业变化, 量价齐升逻辑如期兑现。

4、新一轮扩产周期开启，为长期发展做铺垫。8月30日公司公告将对美国福耀增加投资6.5亿美元，其中3亿用于投资建设镀膜、钢化夹层边窗生产线；3.5亿用于建设一窑两线用于生产浮法玻璃、以及4条太阳能背板玻璃加工线和配套厂房。同时，公司在郑州规划500亩左右用地，用于未来发展所需。公司新一轮扩产周期开启，以应对全球化的深入以及玻璃量价齐升的需求。

投资策略：由于今年汇兑收益形成明显正面影响，我们提高公司全年盈利预测，预计22、23年净利润为47.3、58亿（原45，58亿），给予2023年25倍估值，目标价55.6元，维持“买入”评级。

风险提示：客户销量不及预期，原材料价格波动，汇兑损益风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	23603	28324	36821	45658
(+/-%)	18.57	20.00	30.00	24.00
净利润(百万元)	3146	4730	5764	7265
(+/-%)	20.97	50.34	21.87	26.04
摊薄每股收益(元)	1.21	1.81	2.21	2.78
市盈率(PE)	32.40	21.55	17.68	14.03

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)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	8,809.	14,327	12,913	17,428	22,762	营业收入	19,906	23,603	28,323	36,820	45,657
应收和预付款项	4,453.	4,749.	7,165.	8,334.	10,298	营业成本	12,042	15,129	18,410	23,565	28,764
存货	3,280.	4,327.	5,135.	7,131.	7,690.	营业税金及附加	198.18	204.63	264.34	343.15	415.82
其他流动资产	1,554.	1,272.	1,310.	1,379.	1,320.	销售费用	1,474.	1,150.	1,359.	1,767.	2,203.
流动资产合计	18,559	24,683	26,579	34,345	42,113	管理费用	2,076.	1,944.	3,512.	4,565.	5,615.
长期股权投资	206.75	228.82	228.82	228.82	228.82	财务费用	494.29	686.94	(780.0)	(250.0)	23.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	(30.97)	(18.98)	(10.00)	(10.00)	(10.00)
固定资产	14,260	14,501	13,174	11,844	10,508	投资收益	71.00	62.95	66.97	64.96	65.97
在建工程	2,354.	1,976.	2,004.	1,983.	1,920.	公允价值变动	(0.68)	(9.40)	0.00	0.00	0.00
无形资产	1,270.	1,235.	1,040.	845.09	650.09	营业利润	3,266.	3,762.	5,634.	6,904.	8,711.
长期待摊费用	431.04	445.20	199.33	0.00	0.00	其他非经营损益	(157.0)	56.81	(85.57)	(21.85)	(36.91)
其他非流动资产	1,185.	1,559.	1,381.	1,375.	1,438.	利润总额	3,109.	3,818.	5,548.	6,882.	8,674.
资产总计	38,423	44,784	44,762	50,778	57,014	所得税	511.14	675.86	821.95	1,122.	1,415.
短期借款	6,165.	5,925.	1,000.	1,000.	1,000.	净利润	2,598.	3,142.	4,726.	5,759.	7,259.
应付和预收款项	3,843.	4,644.	6,010.	7,832.	8,728.	少数股东损益	(2.33)	(3.19)	(3.14)	(4.94)	(6.14)
长期借款	1,985.	1,138.	2,000.	1,500.	1,500.	归母股东净利润	2,600.	3,146.	4,729.	5,764.	7,265.
其他负债	3,369.	3,954.	3,440.	3,588.	3,661.						
负债合计	16,832	18,490	14,257	15,954	17,112	预测指标					
股本	2,508.	2,609.	2,609.	2,609.	2,609.		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	6,222.	9,700.	9,700.	9,700.	9,700.	毛利率	39.51%	35.90%	35.00%	36.00%	37.00%
留存收益	13,236	14,425	18,209	22,532	27,618	销售净利率	16.41%	15.94%	19.89%	18.75%	19.08%
归母公司股东权益	21,594	26,306	30,520	34,823	39,929	销售收入增长率	(5.67%)	18.57%	20.00%	30.00%	24.00%
少数股东权益	(3.61)	(11.91)	(15.06)	(20.00)	(26.14)	EBIT 增长率	3.04%	24.43%	(7.48%)	37.08%	31.26%
股东权益合计	21,590	26,294	30,505	34,823	39,902	净利润增长率	(10.27%)	20.97%	50.34%	21.87%	26.04%
负债和股东权益	38,423	44,784	44,762	50,778	57,014	ROE	12.04%	11.96%	15.50%	16.54%	18.20%
						ROA	6.76%	7.02%	10.56%	11.34%	12.73%
						ROIC	14.95%	18.02%	20.83%	26.82%	35.68%
现金流量表(百万)						EPS(X)	1.04	1.21	1.81	2.21	2.78
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	PE(X)	37.68	32.40	21.55	17.68	14.03
经营性现金流	5,277.	5,677.	3,886.	6,380.	7,653.	PB(X)	4.72	3.88	3.34	2.93	2.55
投资性现金流	(1,166)	(1,862)	(480.0)	(402.8)	(304.4)	PS(X)	5.12	4.32	3.60	2.77	2.23
融资性现金流	(3,279)	1,951.	(4,820)	(1,463)	(2,014)	EV/EBITDA(X)	19.60	16.34	13.46	10.13	7.68
现金增加额	840.45	5,749.	(1,413)	4,514.	5,334.						

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	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
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@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	zhafll@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	liyew@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@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

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

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。