

22Q2 业绩强劲增长，长期增长逻辑逐步兑现

2022 年 09 月 01 日

➤ **事件概述：**2022 年 8 月 30 日，公司发布 2022 年半年报，2022H1 实现营收 129.04 亿元，同比+11.79%；归母净利润 23.82 亿元，同比+34.63%。

➤ **22Q2 业绩强劲增长，长期增长逻辑不变。**1) **业绩：**公司 22Q2 实现营收 63.56 亿元，同比+8.89%，归母净利润 15.11 亿元，同比+65.29%，大幅跑赢 22Q2 全球汽车销量增速 (Marklines 数据：-13.64%)。分业务来看，22H1 汽车玻璃/浮法玻璃营收分别达 117.04/20.58 亿元，同比分别+12.89%/+6.30%，营收实现逆势增长。2) **盈利：**公司 2022H1 年毛利率为 34.22%，同比-2.82pct，其中，材料、能源、海运费上涨分别导致毛利率下降 1.06pct/0.67pct/0.59pct，扣除以上影响后，毛利率为 36.54%，同比-0.5pct，基本与去年同期持平。3) **费用：**22H1 公司四费率为 13.44%，同比-9.28pct，费用管控能力大幅提升；22H1 公司研发费用率 4.32%，同比+0.23pct，高研发投入推动公司技术升级及产品附加值提升。22H1 公司智能全景天幕玻璃、可调光玻璃、抬头显示玻璃、超隔绝玻璃等高附加值产品占比不断增加，市场竞争力不断提升。汽车玻璃行业头部企业虹吸效应显著，公司作为全球汽车玻璃龙头公司 (2021 年全球市占率 31%，排名第一，国内汽车玻璃市占率超过 65%)，产品、客户等多重优势助力公司业绩有望持续维持高增长。

➤ **产品升级+产能扩张助推量价齐升，福耀有望迈上新台阶。****产品端：**座舱空间+个性化需求打开天幕玻璃市场，目前全景天幕车顶价格近 1500 元，未来 ASP 有望进一步提升。公司作为全球汽车玻璃龙头厂商，自 2008 年就开发全球首款全景天幕产品，已成为天幕领域的引领者，全球市场占有率超过 60%，据公司预计，2025 年天幕玻璃渗透率将达到 25%以上，2020-2025 年 5 年 CAGR 达 86%。高附加值产品放量有望进一步带动公司业绩提升。**产能端：**为响应需求，公司加速产能扩张，1) **国内：**公司拟在郑州实施全产业链布局，将郑州福耀玻璃作为新能源等汽车玻璃全套 (包括钢化、镀膜、模具生产等) 配套生产基地，建设“一中心三基地”，满足发展需求；对福建省万达汽玻增加 6 亿投资用于建设镀膜汽车玻璃生产线、钢化夹层边窗生产线等项目 (2022 年 8 月土建动工)，进一步扩张产能；2) **国外：**公司 8 月 30 日公告拟对福耀美国增加 6.5 亿美元投资，用于建设镀膜汽车玻璃生产线、钢化夹层边窗生产线等项目以及子公司福耀伊利诺伊建设一窑两线 (浮法玻璃生产线)、4 条太阳能背板玻璃深加工生产线、厂房等项目。国内外产能持续扩张，叠加产品升级，公司业绩有望呈现高增长。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2022-2024 年实现归母净利润 42.61/52.18/61.92 亿元，当前市值对应 2022-2024 年 PE 为 24/20/16 倍。智能化加速汽车玻璃量价齐升，公司为汽车玻璃国际龙头，有望享有估值溢价，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**全球化扩张不及预期；高附加值产品配置率不及预期等风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	23603	27064	32799	38909
增长率 (%)	18.6	14.7	21.2	18.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	3146	4261	5218	6192
增长率 (%)	21.0	35.4	22.4	18.7
每股收益 (元)	1.21	1.63	2.00	2.37
PE	32	24	20	16
PB	3.9	3.6	3.4	3.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 8 月 31 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

39.06 元


分析师 邵将

执业证书：S0100521100005

邮箱：shaojiang@mszq.com

研究助理 郭雨蒙

执业证书：S0100122070027

邮箱：guoyumeng@mszq.com

相关研究

1. 民生汽车投资时钟 2022 年中期投资策略：决战 2025，布局新一轮汽车复苏的三阶段反弹-2022/06/01

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	23603	27064	32799	38909
营业成本	15129	16858	20524	24406
营业税金及附加	205	217	262	311
销售费用	1151	1456	1725	2005
管理费用	1944	2300	2762	3262
研发费用	997	1164	1430	1680
EBIT	4395	5070	6095	7244
财务费用	687	267	273	251
资产减值损失	-19	-15	-12	-10
投资收益	63	91	105	120
营业利润	3762	5245	6410	7608
营业外收支	57	-50	-50	-50
利润总额	3819	5195	6360	7558
所得税	676	937	1147	1372
净利润	3143	4258	5213	6187
归属于母公司净利润	3146	4261	5218	6192
EBITDA	6647	7187	8340	9601

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	14327	16809	17905	19741
应收账款及票据	4350	4850	6036	7102
预付款项	239	261	308	376
存货	4327	4447	5531	6668
其他流动资产	1440	2018	2508	2680
流动资产合计	24683	28385	32289	36566
长期股权投资	229	237	249	263
固定资产	14502	14821	15049	15021
无形资产	1235	1235	1235	1235
非流动资产合计	20102	19863	19501	19028
资产合计	44785	48248	51789	55594
短期借款	5926	6834	6834	6834
应付账款及票据	3148	3158	4040	4819
其他流动负债	5645	6241	7019	7817
流动负债合计	14719	16233	17893	19469
长期借款	1139	1439	1239	1039
其他长期负债	2633	2633	2633	2633
非流动负债合计	3772	4072	3872	3672
负债合计	18491	20305	21765	23141
股本	2610	2610	2610	2610
少数股东权益	-12	-15	-19	-24
股东权益合计	26294	27943	30024	32453
负债和股东权益合计	44785	48248	51789	55594

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	18.57	14.67	21.19	18.63
EBIT 增长率	21.56	15.36	20.22	18.85
净利润增长率	20.97	35.44	22.44	18.67
盈利能力 (%)				
毛利率	35.90	37.71	37.42	37.27
净利率	13.32	15.73	15.89	15.90
总资产收益率 ROA	7.03	8.83	10.07	11.14
净资产收益率 ROE	11.96	15.24	17.37	19.06
偿债能力				
流动比率	1.68	1.75	1.80	1.88
速动比率	1.37	1.46	1.48	1.52
现金比率	0.97	1.04	1.00	1.01
资产负债率 (%)	41.29	42.08	42.03	41.63
经营效率				
应收账款周转天数	66.67	64.98	66.71	66.12
存货周转天数	104.39	96.62	98.58	99.87
总资产周转率	0.53	0.56	0.63	0.70
每股指标 (元)				
每股收益	1.21	1.63	2.00	2.37
每股净资产	10.08	10.71	11.51	12.44
每股经营现金流	2.18	2.33	2.54	3.06
每股股利	1.00	1.00	1.20	1.44
估值分析				
PE	32	24	20	16
PB	3.9	3.6	3.4	3.1
EV/EBITDA	14.75	13.46	11.44	9.73
股息收益率 (%)	2.56	2.56	3.07	3.69

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	3143	4258	5213	6187
折旧和摊销	2252	2117	2244	2357
营运资金变动	-416	-629	-1159	-876
经营活动现金流	5677	6085	6624	7982
资本开支	-2191	-1884	-1864	-1880
投资	-11	-8	-12	-14
投资活动现金流	-1863	-1801	-1771	-1774
股权募资	3579	0	0	0
债务募资	-1032	1208	-200	-200
筹资活动现金流	1952	-1803	-3756	-4372
现金净流量	5517	2481	1097	1835

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026