开源证券

福耀玻璃（600660.SH）

2022 年 10 月 21 日

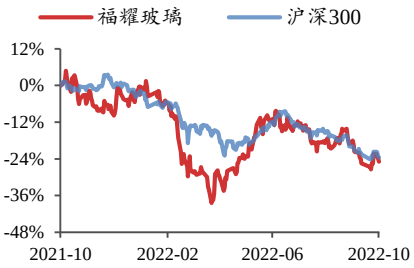
2022Q3 业绩高增长，产能扩张助推业绩迈向新台阶

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2022/10/20
当前股价(元)	36.10
一年最高最低(元)	52.73/30.23
总市值(亿元)	942.12
流通市值(亿元)	723.08
总股本(亿股)	26.10
流通股本(亿股)	20.03
近 3 个月换手率(%)	35.83

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《全年营收稳健增长，汇兑损失影响 Q4 业绩—公司信息更新报告》-2022.3.18

邓健全（分析师）
dengjianquan@kysec.cn
证书编号：S0790521040001

赵悦媛（分析师）
zhaoyueyuan@kysec.cn
证书编号：S0790522070005

● 2022Q3 公司实现归母净利润 15.19 亿元，创近年来业绩新高

2022 年 10 月 20 日，公司发布 2022 年第三季度报告。2022 年前三季度公司实现营收 204.40 亿元，同比+19.2%；实现归母净利润 39.01 亿元，同比+50.3%。从单季度来看，2022Q3 公司实现营收 75.36 亿元，同比+34.3%，环比+18.6%；实现归母净利润 15.19 亿元，同比+83.8%，环比持平。公司 2022Q3 单季度创近年来业绩新高，主要系汇兑收益较高。公司是全球汽车玻璃龙头，积极把握天幕玻璃、HUD 玻璃加速渗透趋势，汽车玻璃业务量价齐升。我们认为随着公司高附加值产品占比持续提升，业绩有望维持稳定增长态势。我们上调公司 2022-2024 年盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润分别为 49.1/53.0/61.7（原值为 36.0/46.0/55.3）亿元，EPS 为 1.88/2.03/2.37 元/股，对应当前股价 PE 为 19.2/17.8/15.3 倍，维持公司“买入”评级。

● 保持高强度研发投入，费用端管控良好

2022Q3 公司费用率为 8.9%，同比-15.1pct，环比+1.2pct。其中，研发费用率为 4.4%，同比持平，环比-0.1pct。公司重视研发投入，近年来研发费用率均维持在 4%以上，大力研发自主知识产权的高附加值产品，在汽车玻璃关键成型工艺和设备、玻璃天线、镀膜、光电等核心技术领域实现突破，天幕玻璃等一系列高附加值产品占比逐步提升。2022Q3 销售费用率为 4.6%，同比-4.2pct，环比-0.4pct；管理费用率为 7.3%，同比-2.1pct，环比-0.6pct；财务费用率为-7.4%，同比-8.8pct，环比+2.3pct。

● 产能进一步扩张，助推公司业绩迈向新台阶

2022 年 8 月，公司分别对福耀美国、福清工厂、郑州工厂追加投资用于产能扩张。其中，公司拟对福耀美国增资 6.5 亿美元、对福清增加投资人民币 6 亿元用于扩建镀膜汽车玻璃生产线、钢化夹层边窗生产线等，并拟在郑州实施全产业链布局。公司国内外产能持续扩张，有望助推公司业绩持续高增。

● 风险提示：高附加值产品渗透率不及预期、汇率波动、乘用车产销不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	19,907	23,603	27,313	32,313	37,460
YOY(%)	-5.7	18.6	15.7	18.3	15.9
归母净利润(百万元)	2,601	3,146	4,913	5,299	6,174
YOY(%)	-10.3	21.0	56.2	7.9	16.5
毛利率(%)	39.5	35.9	36.2	36.7	37.2
净利率(%)	13.1	13.3	18.0	16.4	16.5
ROE(%)	12.0	12.0	17.2	16.7	17.2
EPS(摊薄/元)	1.00	1.21	1.88	2.03	2.37
P/E(倍)	36.2	29.9	19.2	17.8	15.3
P/B(倍)	4.4	3.6	3.3	3.0	2.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	18560	24683	24874	26911	29342
现金	8810	14327	13259	13082	14176
应收票据及应收账款	3754	4350	5028	6067	6795
其他应收款	527	161	635	306	784
预付账款	174	239	238	326	328
存货	3281	4327	4436	5850	5980
其他流动资产	2015	1279	1279	1279	1279
非流动资产	19864	20102	21189	23265	25011
长期投资	207	229	252	275	298
固定资产	14260	14502	15860	17829	19528
无形资产	1271	1235	1191	1159	1108
其他非流动资产	4126	4136	3885	4002	4077
资产总计	38424	44785	46063	50176	54353
流动负债	12131	14719	14069	15326	15875
短期借款	6166	5926	5926	5926	5926
应付票据及应付账款	2466	3148	3318	4272	4458
其他流动负债	3499	5645	4826	5128	5492
非流动负债	4701	3772	3402	3084	2706
长期借款	3184	2338	1968	1650	1271
其他非流动负债	1518	1434	1434	1434	1434
负债合计	16833	18491	17471	18410	18581
少数股东权益	-4	-12	-18	-23	-29
股本	2509	2610	2610	2610	2610
资本公积	6223	9701	9701	9701	9701
留存收益	13237	14426	16071	17572	19215
归属母公司股东权益	21595	26306	28610	31789	35801
负债和股东权益	38424	44785	46063	50176	54353

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	19907	23603	27313	32313	37460
营业成本	12042	15129	17426	20454	23525
营业税金及附加	198	205	260	303	351
营业费用	1474	1151	1229	1616	1873
管理费用	2077	1944	2048	2585	2997
研发费用	816	997	874	1293	1498
财务费用	494	687	289	347	373
资产减值损失	-31	0	0	0	0
其他收益	353	242	274	300	300
公允价值变动收益	-1	-9	0	0	0
投资净收益	71	63	51	51	51
资产处置收益	75	0	70	40	40
营业利润	3267	3762	5581	6107	7234
营业外收入	58	218	400	300	300
营业外支出	215	161	180	180	180
利润总额	3110	3819	5801	6227	7354
所得税	511	676	894	932	1186
净利润	2598	3143	4907	5295	6167
少数股东损益	-2	-3	-6	-4	-6
归属母公司净利润	2601	3146	4913	5299	6174
EBITDA	5553	6031	7684	8231	9702
EPS(元)	1.00	1.21	1.88	2.03	2.37

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-5.7	18.6	15.7	18.3	15.9
营业利润(%)	-4.4	15.2	48.4	9.4	18.4
归属于母公司净利润(%)	-10.3	21.0	56.2	7.9	16.5
获利能力					
毛利率(%)	39.5	35.9	36.2	36.7	37.2
净利率(%)	13.1	13.3	18.0	16.4	16.5
ROE(%)	12.0	12.0	17.2	16.7	17.2
ROIC(%)	8.8	8.6	12.9	12.9	13.8
偿债能力					
资产负债率(%)	43.8	41.3	37.9	36.7	34.2
净负债比率(%)	9.9	-12.1	-12.7	-11.7	-14.4
流动比率	1.5	1.7	1.8	1.8	1.8
速动比率	1.1	1.3	1.3	1.3	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	5.5	5.8	5.8	5.8	5.8
应付账款周转率	5.3	5.4	5.4	5.4	5.4
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	1.00	1.21	1.88	2.03	2.37
每股经营现金流(最新摊薄)	2.02	2.18	2.36	2.50	3.05
每股净资产(最新摊薄)	8.27	10.08	10.96	12.18	13.72
估值比率					
P/E	36.2	29.9	19.2	17.8	15.3
P/B	4.4	3.6	3.3	3.0	2.6
EV/EBITDA	17.3	15.1	11.8	11.0	9.2

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	5278	5677	6169	6530	7972
净利润	2598	3143	4907	5295	6167
折旧摊销	2124	2129	1867	1980	2350
财务费用	494	687	289	347	373
投资损失	-71	-63	-51	-51	-51
营运资金变动	-277	-340	-773	-1001	-827
其他经营现金流	410	122	-70	-40	-40
投资活动现金流	-1167	-1863	-2832	-3966	-4005
资本支出	1773	2329	1064	2053	1723
长期投资	-58	-11	-23	-30	-23
其他投资现金流	548	455	-1792	-1942	-2305
筹资活动现金流	-3280	1952	-4405	-2741	-2874
短期借款	-2326	-240	0	0	0
长期借款	1991	-846	-370	-318	-379
普通股增加	0	101	0	0	0
资本公积增加	-0	3478	0	0	0
其他筹资现金流	-2944	-541	-4035	-2424	-2495
现金净增加额	455	5517	-1069	-177	1093

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn