

福耀玻璃 (600660)

2022 年三季报点评：跟随行业环比恢复，盈利能力稳定增长

买入（维持）

2022 年 10 月 21 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 杨惠冰

执业证书：S0600121070072

yanghb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	23,603	28,730	32,092	38,684
同比	19%	22%	12%	21%
归属母公司净利润（百万元）	3,146	5,321	5,428	6,445
同比	21%	69%	2%	19%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.21	2.04	2.08	2.47
P/E（现价&最新股本摊薄）	29.94	17.71	17.36	14.62

#市占率上升

投资要点

■ **段落提要：**福耀玻璃 2022Q3 实现营业收入 75.36 亿元，同环比分别+34.34%/+18.57%；归母净利润 15.19 亿元，同环比分别+83.77%/+0.54%，扣非归母净利润 15.05 亿元，业绩表现符合我们预期。

■ **Q3 归母净利润同比涨幅较大，主要系营收规模增长叠加汇兑收益正向贡献所致：**1) 收入端来看，国内乘用车市场 Q3 产量 663 万辆，同环比分别+40.2%/+37.0%，公司整体收入端增速略慢与国内行业整体产量，主要系海外市场 Q3 产量同环比恢复明显慢于国内市场；2) 毛利率角度，2022Q3 公司毛利率 34.93%，同环比分别-0.69/+2.29pct，同比下滑主要系纯碱价格同比明显上升叠加能源价格上涨以及海运费用上涨等因素的影响，环比提升幅度较大主要系 Q3 相比 Q2 产能利用率进一步提升，规模效应作用显著。3) 费用率来看，2022Q3 公司销售/管理/研发费用率分别为 4.59%/7.29%/4.42%，同比分别-0.37/-1.14/+0.01pct，环比分别-0.44/-0.59/-0.08pct，随公司产量提升，费用进一步摊销，费用率同环比下滑；此外，2022Q3 公司财务费用率为-7.41%，同环比分别-8.85/+2.29pct，同比大幅下滑主要系人民币相对美元贬值带来较大体量汇兑收益，环比提升主要系 Q2 人民币相对美元/卢布贬值较大导致汇兑收益更多，财务费用率基数较低。4) 2022Q3 公司所得税率为 20%，同环比分别+6/+14pct，同比提升主要系本季度汇兑收益增加需额外纳税，环比提升主要系 Q2 收到一次性税费返还，基数较低所致。

■ **展望未来，随成本端逐步恢复正常&全球份额提升&单车 ASP 继续增加，公司整体经营依然稳健向好：**1) 短期来看，Q4 纯碱价格以及海运费用下行叠加国内产量环比，规模效应改善，公司毛利率有望进一步提升；2) 长期来看，福耀有望以高质量&高性价比抢占海外市场竞品企业更多的份额，实现全球市占率进一步提升，天幕等高附加值产品随新能源汽车占比提升逐步渗透，公司单车 ASP 长期保持持续提升趋势，量价齐升可期；欧洲 FYSAM 经营逐步迈入正轨，打开公司全新增量空间。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑 2022 年人民币贬值为公司带来较多汇兑收益，叠加公司全球份额提升速率较快，我们上调福耀 2022~2024 年盈利预测，由 44/50/60 亿元上调为 53/54/64 亿元，分别同比+69%/+2%/19%，对应 PE 分别为 18/17/15 倍，维持福耀玻璃“买入”评级。

■ **风险提示：**能源价格波动超预期；海外市场生产恢复节奏低于预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	36.10
一年最低/最高价	30.23/52.73
市净率(倍)	3.31
流通 A 股市值(百万元)	72,307.81
总市值(百万元)	94,211.74

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.91
资产负债率(% ,LF)	44.50
总股本(百万股)	2,609.74
流通 A 股(百万股)	2,002.99

相关研究

《福耀玻璃(600660)：2022 年中报点评：多因素拖累 Q2 毛利率，长期依然看好》

2022-08-31

《福耀玻璃(600660)：发行超短期融资券，助力公司持续发展》

2022-04-30

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	24,683	33,780	41,640	50,755	营业总收入	23,603	28,730	32,092	38,684
货币资金及交易性金融资产	14,334	20,423	26,688	32,534	营业成本(含金融类)	15,129	18,656	20,379	24,371
经营性应收款项	5,703	7,300	8,148	9,820	税金及附加	205	287	160	193
存货	4,327	5,604	6,398	7,992	销售费用	1,151	1,379	1,348	1,625
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,944	2,183	2,343	2,940
其他流动资产	319	452	407	410	研发费用	997	1,293	1,316	1,586
非流动资产	20,102	20,365	20,503	20,527	财务费用	687	-1,147	467	368
长期股权投资	229	239	249	259	加:其他收益	242	259	385	193
固定资产及使用权资产	15,097	15,440	15,609	15,602	投资净收益	63	57	96	19
在建工程	1,977	1,577	1,177	777	公允价值变动	-9	0	0	0
无形资产	1,235	1,245	1,255	1,275	减值损失	-24	-23	-28	-25
商誉	155	155	155	155	资产处置收益	0	0	1	1
长期待摊费用	445	445	445	445	营业利润	3,762	6,372	6,533	7,789
其他非流动资产	964	1,264	1,614	2,014	营业外净收支	57	32	-78	-32
资产总计	44,785	54,145	62,144	71,282	利润总额	3,819	6,404	6,455	7,757
流动负债	14,719	19,263	22,140	24,940	减:所得税	676	1,089	1,033	1,319
短期借款及一年内到期的非流动负债	7,553	10,053	11,553	11,553	净利润	3,143	5,315	5,422	6,439
经营性应付款项	3,148	4,345	5,025	6,677	减:少数股东损益	-3	-5	-5	-6
合同负债	864	1,082	1,182	1,414	归属母公司净利润	3,146	5,321	5,428	6,445
其他流动负债	3,153	3,783	4,380	5,296	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.21	2.04	2.08	2.47
非流动负债	3,772	3,272	2,972	2,872	EBIT	4,177	4,931	6,546	7,969
长期借款	1,139	639	339	239	EBITDA	6,429	7,258	8,958	10,566
应付债券	1,199	1,199	1,199	1,199	毛利率(%)	35.90	35.06	36.50	37.00
租赁负债	508	508	508	508	归母净利率(%)	13.33	18.52	16.91	16.66
其他非流动负债	927	927	927	927	收入增长率(%)	18.57	21.72	11.70	20.54
负债合计	18,491	22,535	25,112	27,812	归母净利润增长率(%)	20.97	69.11	2.01	18.74
归属母公司股东权益	26,306	31,627	37,054	43,499					
少数股东权益	-12	-17	-23	-29					
所有者权益合计	26,294	31,609	37,032	43,470					
负债和股东权益	44,785	54,145	62,144	71,282					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	5,677	7,095	8,209	9,258	每股净资产(元)	10.08	12.12	14.20	16.67
投资活动现金流	-1,863	-2,500	-2,531	-2,632	最新发行在外股份 (百万股)	2,610	2,610	2,610	2,610
筹资活动现金流	1,952	1,495	586	-780	ROIC(%)	10.05	10.14	11.62	12.29
现金净增加额	5,517	6,089	6,265	5,846	ROE-摊薄(%)	11.96	16.82	14.65	14.82
折旧和摊销	2,252	2,327	2,412	2,597	资产负债率(%)	41.29	41.62	40.41	39.02
资本开支	-2,191	-2,148	-2,267	-2,241	P/E (现价&最新股本摊薄)	29.94	17.71	17.36	14.62
营运资本变动	-340	-1,482	-889	-1,408	P/B (现价)	3.58	2.98	2.54	2.17

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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>

