

2022年10月21日

沈嘉婕

H70455@capital.com.tw

目标价(元)

RMB 42.7

公司基本资讯

产业别	汽车
A 股价(2022/10/21)	35.50
上证指数(2022/10/21)	3038.93
股价 12 个月高/低	51.34/29.43
总发行股数(百万)	2609.74
A 股数(百万)	2002.99
A 市值(亿元)	711.06
主要股东	香港中央结算 (代理人)有限 公司(22.83%)
每股净值(元)	10.91
股价/账面净值	3.26
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-10.1 -13.4 -26.1

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2022-03-21	35.71	买进

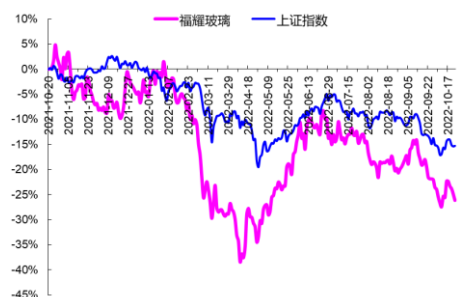
产品组合

汽车玻璃	92.05%
浮法玻璃	16.2%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	15.3%
一般法人	43.4%

股价相对大盘走势



福耀玻璃 (600660.SH/03606.HK)

Buy 买进

公司前三季度业绩较快增长，产品均价明显提升，建议“买进”

结论与建议：

公司 2022 年 1-3Q 实现营业收入 204.4 亿元，YOY+19.2%，录得净利润 39.01 亿元，YOY+50.3%（扣非后净利润 38.2 亿元，YOY+60.4%），折合 EPS 为 1.49 元，业绩符合市场预期。

公司产品竞争力强，近年来有序扩充产能，加速开拓海外市场，当前在欧洲制造业成本大幅上涨的背景下，公司在欧洲的市占率有望提升，公司预计到 2023 年将实现全球 35% 的市占率目标，较 2021 年继续提升 4 个百分点。随着汽车行业向着电动化和智能化演变，公司加快开发智能化玻璃产品，产品附加值增长空间较大。我们预计公司 2022 年和 2023 年的净利润将达到 54.6 亿元和 51.4 亿元，YOY+73.6%和-5.9%，EPS 分别为 2.09 元和 1.97 元，A 股按当前价格计算，对应 PE 为 17 倍和 18 倍；H 股对应 PE 为 13 倍和 13.8 倍，A 股和 H 股股息率预计分别达 3.7%和 4.8%，建议“买进”。

■ **公司前三季度业绩较快增长，优于行业平均水平：**公司 2022 年 1-3Q 实现营业收入 204.4 亿元，YOY+19.2%，录得净利润 39.01 亿元，YOY+50.3%（扣非后净利润 38.2 亿元，YOY+60.4%），折合 EPS 为 1.49 元，业绩符合市场预期。分季度看，公司 2022Q3 实现营业收入 75.4 亿元，YOY+34.3%，实现净利润 15.2 亿元，YOY+83.8%（扣非后净利润 15.1 亿元，YOY+109.9%），折合 EPS 为 0.58 元。

公司 Q3 营收较快增长，远超行业平均增速，其中国内销售额为 39.7 亿元，同比增长 49.2%，海外销售额为 29.2 亿元，同比增长 19.4%。一方面，Q3 公司汽车玻璃销量明显增加；另一方面，随着汽车电动化和智能化趋势加速，Q3 公司产品结构继续优化，公司高附加值产品占比达 43.8%，同比增长 5.7 个百分点，使得产品平均单价提升 11.9%。

■ **公司毛利率稳定，费用率继续下降：**前三季度公司录得毛利率 34.48%，去年同口径数据为 36.57%，同比小幅下降 2.09 个百分点，主要是因为纯碱、天然气等原材料价格上涨，后续预计纯碱和运输费用将继续下降，并且天然气涨幅有限，整体毛利率有望修复。

公司运营能力优秀。前三季度公司三项费用率为 7.4%，同比下降 7.6 个百分点，其中由于汇兑收益大幅增长，财务费用率同比下降 6.8 个百分点；此外，销售费用率和管理费用率分别下降 0.14 个百分点和 0.63 个百分点。

■ **盈利预期：**我们预计公司 2022 年和 2023 年的净利润将达到 54.6 亿元和 51.4 亿元，YOY+73.6%和-5.9%，EPS 分别为 2.09 元和 1.97 元，A 股按当前价格计算，对应 PE 为 17 倍和 18 倍；H 股对应 PE 为 13 倍和 13.8 倍，A 股和 H 股股息率预计分别达 3.7%和 4.8%，建议“买进”。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2019	2020	2021	2022F	2023F
纯利(Net profit)	RMB百万元	2898	2601	3146	5461	5140
同比增减	%	-29.66%	-10.27%	20.97%	73.57%	-5.87%
每股盈余(EPS)	RMB元	1.155	1.037	1.253	2.092	1.970
同比增减	%	-29.66%	-10.28%	20.92%	66.94%	-5.87%
A股市盈率(P/E)	X	30.81	34.34	28.40	17.01	18.07
股利(DPS)	RMB元	0.75	0.75	1.00	1.30	1.38
股息率(Yield)	%	2.11%	2.11%	2.81%	3.65%	3.87%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2019	2020	2021	2022F	2023F
营业收入	21104	19907	23603	28138	30993
经营成本	13198	12042	15129	18572	19816
营业税金及附加	198	198	205	239	263
销售费用	1482	1474	1151	1294	1395
管理费用	2185	2077	1944	1970	2015
财务费用	21	494	687	-1548	310
资产减值损失	-4	-31	-19	-10	-9
投资收益	82	71	63	-15	50
营业利润	3416	3267	3762	6569	6163
营业外收入	109	58	218	90	80
营业外支出	294	215	161	80	50
利润总额	3231	3110	3819	6579	6193
所得税	333	511	676	1118	1053
少数股东损益	0	-2	-3	0	0
归属于母公司所有者的净利润	2898	2601	3146	5461	5140

附二：合并资产负债表

百万元	2019	2020	2021	2022F	2023F
货币资金	8356	8810	14327	19116	24598
应收帐款	3457	3734	4311	4742	5217
存货	3280	3281	4327	4760	5236
流动资产合计	17774	18560	24683	25177	25680
长期投资净额	200	207	229	240	252
固定资产合计	14520	14260	14502	15952	17547
在建工程	2901	2354	1977	2174	2392
无形资产	1337	1271	1235	1210	1186
资产总计	38826	38424	44785	46183	47781
流动负债合计	14786	12131	14719	14277	13849
长期负债合计	2671	4701	3772	3508	3262
负债合计	17457	16833	18491	17785	17111
少数股东权益	-1	-4	-12	-13	-14
股东权益合计	21369	21591	26294	28398	30669
负债和股东权益总计	38826	38424	44785	46183	47781

附三：合并现金流量表

百万元	2019	2020	2021	2022F	2023F
经营活动产生的现金流量净额	5127	5278	5677	6812	8175
投资活动产生的现金流量净额	-3125	-1167	-1863	-2608	-2869
筹资活动产生的现金流量净额	-116	-3280	1952	586	176
现金及现金等价物净增加额	1995	455	5517	4790	5482
货币资金的期末余额	8353	8808	14325	19116	24598
货币资金的期初余额	6358	8353	8808	14325	19116

1

¹ 此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。