



2023-08-17

公司点评报告

买入/首次

福耀玻璃(600660)

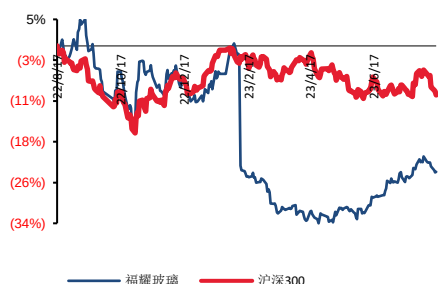
目标价: 48.30

昨收盘: 36.69

汽车 汽车零部件

福耀玻璃半年报：汇兑+北美盈利能力提升驱动业绩亮眼增长

■ 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)	95,751/73,490
12 个月最高/最低(元)	41.28/32.28

相关研究报告：

《关注新势力崛起，产业链有望修复》--2023/07/01

《2023-5 海外重点市场新能源汽车跟踪月报》--2023/06/26

证券分析师：文姬

电话：021-58462906

E-MAIL: wenji@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190523050001

事件：公司发布半年报业绩，2023H1，公司实现收入 150.3 亿元（YOY 16.49%），归母净利润 28.36 亿元，（YOY 19.07%），其中，Q2 单季度实现净利润 19.22 亿元，环比一季度（9.14 亿元）实现 110.14% 的亮眼增长。

表现大幅超越行业，汇兑收益剔除后利润依然实现高增长：2023H1 美元兑人民币汇率从 6.7 升值为 7.25，公司实现汇兑收益人民币 5.99 亿元。剔除汇兑收益影响（去年同期 5.09 亿元），实现净利润 22.37 亿元，同比增长依然高达 19.43%，2023 年 1-6 月汽车销量同比增长 9.8%，依然大幅跑赢行业水平，不改成长本色。公司收入超额增长主要得益于海外业务扩展、智能玻璃渗透率与 ASP 的持续提升。其中，智能玻璃等高附加值产品占比持续提升，占比较上年同期上升 10.08 个百分点。

成本控制稳定，净利润率持续提升：2023H1 公司实现毛利率 34.14%，同比下滑 0.08 个百分点，其中，海运费降价变动导致成本减少，同比增厚利润人民币 1.53 亿元。能源涨价、纯碱涨价，分别拖累利润 1.14、0.38 亿元，毛利率同比基本持平。净利润率再创新高，2023H1 净利润率 18.87%，同比增长 0.42 个百分点，其中 Q2 单季度净利润率达 24.09%，再创新高。

北美盈利能力大幅增长，全球布局海外：福耀美国 2023 年上半年营业收入人民币 25.44 亿元，净利润 1.90 亿元，2023H1 净利润率提升至 10.02%，较 2022 年 FY7.55% 的水平持续爬坡提升。其中，预测 Q2 单季度盈利能力环比 Q1 再创新高，达到 12% 的水平。2023H1 美国业务占福耀收入占比达 16.9%，后续得益于美国积极布局扩产与福耀美国二期项目持续爬坡，预计今年、明年有望达到 430、470 万套的水平，后续达产有望在美国市占率持续提升 35% 以上，持续开拓海外第二增长极。

盈利预测与估值：预计公司 2023-2025 年公司实现营收 323.0/379.5/446.9 亿元，2023-2025 年实现归母净利润为 52.5/61.7/72.8 亿元，对应 2023 年 8 月 17 日收盘价的 PE 分别为 18.6/15.8/13.4 倍。

风险提示：原材料价格波动、国内及全球汽车销量不及预期、天幕玻璃渗透率不及预期、汇率波动等。

■ 盈利预测和财务指标:

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	28,099	32,302	37,953	44,694
(+/-%)	19.0%	15.0%	17.5%	17.8%
归母净利(百万元)	4,756	5,246	6,165	7,277
(+/-%)	51.2%	10.3%	17.5%	18.0%
摊薄每股收益(元)	1.82	2.01	2.36	2.79
市盈率(PE)	20.54	18.62	15.84	13.42

资料来源: iFind, 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)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	14,327	17,020	19,566	22,989	27,072	营业收入	23,603	28,099	32,302	37,953	44,694
应收和预付款项	4,711	5,632	6,256	7,708	8,732	营业成本	15,129	18,535	21,223	24,821	29,051
存货	4,327	5,403	5,722	7,119	8,051	营业税金及附加	205	225	259	304	358
其他流动资产	1,273	1,411	1,342	1,377	1,359	销售费用	1,151	1,351	1,518	1,784	2,101
流动资产合计	24,683	29,678	32,964	39,326	45,367	管理费用	1,944	2,143	2,487	2,922	3,441
长期股权投资	229	250	250	250	250	财务费用	687	(1,011)	(849)	(993)	(1,162)
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	19	140	63	74	93
固定资产	14,502	14,446	12,525	10,677	8,767	投资收益	63	(8)	42	32	22
在建工程	1,977	3,133	3,523	4,296	4,878	公允价值变动	(9)	(2)	0	1	1
无形资产开发支出	1,235	1,245	1,148	1,061	980	营业利润	3,762	5,661	6,181	7,261	8,570
长期待摊费用	445	484	206	(3)	(3)	其他非经营损益	57	(82)	(13)	(13)	(13)
其他非流动资产	1,559	1,375	1,467	1,421	1,444	利润总额	3,819	5,579	6,168	7,248	8,556
资产总计	44,785	50,767	52,239	57,183	61,838	所得税	676	826	925	1,087	1,283
短期借款	5,926	6,077	6,754	6,579	6,188	净利润	3,143	4,753	5,243	6,161	7,273
应付和预收款项	4,645	5,836	6,265	7,769	8,703	少数股东损益	(3)	(3)	(3)	(4)	(4)
长期借款	1,139	3,007	0	0	0	归母股东净利润	3,146	4,756	5,246	6,165	7,277
其他负债	1,434	1,412	1,423	1,417	1,420						
负债合计	18,491	21,779	21,172	23,538	25,014	预测指标					
股本	2,610	2,610	2,610	2,610	2,610		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	9,701	9,701	9,701	9,701	9,701	毛利率	35.9%	34.0%	34.3%	34.6%	35.0%
留存收益	24,127	26,272	28,475	31,057	34,240	销售净利率	13.3%	16.9%	16.2%	16.2%	16.3%
归母公司股东权益	26,306	29,003	31,084	33,666	36,849	销售收入增长率	18.6%	19.0%	15.0%	17.5%	17.8%
少数股东权益	(12)	(15)	(18)	(21)	(26)	EBIT 增长率	25.4%	9.3%	19.3%	18.9%	19.7%
股东权益合计	26,294	28,988	31,066	33,645	36,824	净利润增长率	21.0%	51.2%	10.3%	17.5%	18.0%
负债和股东权益	44,785	50,767	52,239	57,183	61,838	ROE	12.0%	16.4%	16.9%	18.3%	19.7%
						ROA	7.0%	9.4%	10.0%	10.8%	11.8%
						ROIC	17.8%	19.2%	20.0%	25.6%	30.3%
现金流量表(百万)						EPS (X)	1.21	1.82	2.01	2.36	2.79
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	PE (X)	31.04	20.54	18.62	15.84	13.42
经营性现金流	5,677	5,893	6,688	6,249	7,469	PB (X)	3.71	3.37	3.14	2.90	2.65
投资性现金流	(1,863)	(7,656)	(292)	(777)	(538)	PS (X)	4.14	3.48	3.02	2.57	2.18
融资性现金流	1,952	(1,236)	(3,849)	(2,049)	(2,848)	EV/EBITDA (X)	16.43	10.95	9.81	8.25	6.76
现金增加额	5,766	(2,999)	2,546	3,423	4,083						

资料来源：iFind, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

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	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@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	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@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经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

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。