



2023-10-17

公司点评报告

买入/维持

福耀玻璃(600660)

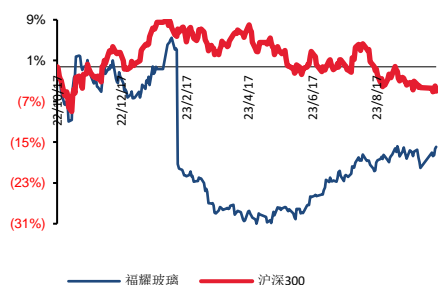
目标价: 48.30

昨收盘: 38.83

汽车 汽车零部件

福耀玻璃 2023 三季报: 盈利能力同比高增, 稳健成长逻辑持续

■ 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)	101,336/77,776
12 个月最高/最低(元)	39.45/32.28

相关研究报告:

福耀玻璃(600660)《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》--2023/08/18

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:公司发布三季报业绩,2023 前三季度,公司实现营收 283.26 亿元(YOY16.56%),归母净利润 41.26 亿元(YOY5.77%),其中,Q3 单季度实现营收 87.95 亿元,同比+16.7%,环比+10.2%,归母净利润 12.90 亿元,同比-15.1%,环比-32.9%。

营收同比快速增长,剔除汇兑后净利润增速远超行业:2023Q3 单季度公司营收同比快速增长主要系海外业务扩展、智能玻璃渗透率及其 ASP 合力推动产品量价齐升。2023Q3 单季度公司汇兑损失为 2.64 亿元,同环比由盈转亏(2022Q3/2023Q2 单季度汇兑收益分别为 5.54/7.18 亿元),剔除汇兑损益后 2023Q3 单季度净利润同环比分别增长 61.1%/29.1%,国内汽车产销量分别环比增长 11.4%/9.3%,远超行业平均水平;2023Q3 净利润同比高增主要系营收和毛利率同比双增,剔除汇兑后的财务费用和所得税双降进一步增厚净利润。

毛利率稳中有进,剔除汇兑后净利率显著提升:2023Q3 单季度公司实现毛利率 36.31%,同环比分别增长 1.39/1.34pcts,环比提升主要受益于海运、能源及原材料成本下行,其中波罗的海集装箱运价指数、天然气价格、纯碱价格环比分别下降 3.2%/4.3%/4.3%;公司销售、管理、研发费用率分别为 4.67%/7.13%/4.09%,同比分别+0.08/-0.16/-0.33pcts,环比分别+0.43/-0.35/-0.01pcts;剔除汇兑损益后净利率为 17.7%,同环比分别+4.9/+2.6pcts,盈利能力再创佳绩,其中,毛利率、剔除汇兑损益后期间费用率、所得税同比分别贡献 1.4/1.4/1.9pcts,环比分别贡献 1.3/0.4/0.3pcts。

海外产能扩张持续,天幕玻璃量价齐升可期:公司积极布局美国扩产,天幕玻璃产品市占率及价值量持续提升趋势明确。展望后续,随着美国二期项目产能的逐步释放,2024 年有望实现 470 万套的产能水平,达产后美国市占率有望进一步提升至 35%,相应净利率在规模效应促进下有望继续增长,叠加高附加值天幕玻璃海外渗透率向上,产品量价齐升可期,海外市场有望成为公司的第二增长曲线。

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 56.1/61.7/73.7 亿元,对应 2023 年 10 月 16 日收盘价的 PE 分别为 18.1/16.5/13.8 倍。

风险提示:原材料价格波动、国内及全球汽车产销量不及预期、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	5,612	6,169	7,369
(+/-%)	51.2%	18.0%	9.9%	19.4%
摊薄每股收益(元)	1.82	2.15	2.36	2.82
市盈率(PE)	21.37	18.11	16.48	13.79

资料来源：Wind，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	6,250	7,708	8,725	营业成本	15,129	18,535	20,997	24,594	28,783
存货	4,327	5,403	5,604	7,120	7,910	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	1,822	2,145
流动资产合计	24,683	29,678	32,840	39,326	45,219	管理费用	1,944	2,143	2,358	2,846	3,352
长期股权投资	229	250	250	250	250	财务费用	687	(1,011)	(630)	(492)	(576)
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	6,611	7,267	8,678
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	6,598	7,254	8,665
资产总计	44,785	50,767	52,115	57,184	61,690	所得税	676	826	990	1,088	1,300
短期借款	5,926	6,077	6,606	6,424	5,997	净利润	3,143	4,753	5,608	6,166	7,365
应付和预收款项	4,645	5,836	6,136	7,769	8,551	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	5,612	6,169	7,369
其他负债	1,434	1,412	1,423	1,417	1,420	预测指标					
负债合计	18,491	21,779	20,895	23,384	24,671		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	2,610	2,610	2,610	2,610	2,610	毛利率	35.9%	34.0%	35.0%	35.2%	35.6%
资本公积	9,701	9,701	9,701	9,701	9,701	销售净利率	13.3%	16.9%	17.4%	16.3%	16.5%
留存收益	24,127	26,272	28,628	31,212	34,435	销售收入增长率	18.6%	19.0%	15.0%	17.5%	17.8%
归母公司股东权益	26,306	29,003	31,238	33,822	37,045	EBIT 增长率	25.4%	9.3%	25.6%	16.7%	19.6%
少数股东权益	(12)	(15)	(18)	(22)	(26)	净利润增长率	21.0%	51.2%	18.0%	9.9%	19.4%
股东权益合计	26,294	28,988	31,220	33,800	37,019	ROE	12.0%	16.4%	18.0%	18.2%	19.9%
负债和股东权益	44,785	50,767	52,115	57,184	61,690	ROA	7.0%	9.4%	10.8%	10.8%	11.9%
现金流量表(百万)						ROIC	17.8%	19.2%	22.5%	27.7%	33.2%
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	EPS (X)	1.21	1.82	2.15	2.36	2.82
经营性现金流	5,677	5,893	7,267	6,759	8,143	PE (X)	32.31	21.37	18.11	16.48	13.79
投资性现金流	(1,863)	(7,656)	(292)	(777)	(538)	PB (X)	3.86	3.50	3.25	3.01	2.74
融资性现金流	1,952	(1,236)	(4,429)	(2,559)	(3,522)	PS (X)	4.31	3.62	3.15	2.68	2.27
现金增加额	5,766	(2,999)	2,546	3,423	4,083	EV/EBITDA (X)	16.43	10.95	9.85	8.41	6.91

资料来源: WIND, 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。