

# 福耀玻璃 (600660)

## 2023 年报点评: Q4 业绩持续高增, 量价双升 催化强兑现

买入 (维持)

2024 年 03 月 17 日

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001  
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 杨惠冰

执业证书: S0600523070004  
yanghb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	28,099	33,161	36,678	41,144	46,634
同比	19.05%	18.02%	10.61%	12.18%	13.34%
归母净利润 (百万元)	4,756	5,629	6,119	7,283	8,260
同比	51.16%	18.37%	8.70%	19.02%	13.42%
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.82	2.16	2.34	2.79	3.17
P/E (现价&最新摊薄)	23.95	20.24	18.62	15.64	13.79

关键词: #市占率上升

### 投资要点

■ **公告要点:** 公司发布 2023 年年报, 全年实现营收 331.61 亿元, 同比 +18.02%, 归母净利润 56.29 亿元, 同比 +18.37%; 2023Q4 实现营收 93.35 亿元, 同环比分别 +21.89%/+6.15%, 归母净利润 15.03 亿元, 同环比分别 +75.88%/+16.56%, 扣非后归母净利润 14.65 亿元, 同环比分别 +72.24%/+15.46%, 23Q4 业绩表现符合我们预期。

■ **Q4 行业产批规模增长, 规模效应带动毛利率/费用率均向好。** 2023Q4 国内实现汽车产量 908.6 万辆, 同环比分别 +23.32%/+15.91%, 内外需整体向好; 下游需求爆发带动福耀自身规模效应改善, Q4 毛利率实现 36.54%, 同环比 +3.70/+0.23pct。2023 年全年公司汽车玻璃/浮法玻璃出货量分别为 140.16 百万平方米和 182.76 万吨, 同比分别 +10.24%/+13.04%, 营收分别 298.87/57.08 亿元, 毛利率分别 30.59%/28.71%, 同比分别 +0.94/+2.09pct; 汽车玻璃均价 213 元/m<sup>3</sup>, 同比 +6%, 公司持续推出高附加值汽车玻璃产品, 优化产品结构, 提升单车价值量。费用率维度, 公司 23Q4 实现销管研费用率分别 4.82%/7.69%/4.44%, 同比分别 -0.27/-0.08/-0.23pct, 环比分别 +0.15/+0.56/+0.35pct, 同比下降主要系规模效应贡献, 环比提升主要系年终奖计提等季节因素影响; 23Q4 公司财务费用-1.24 亿元, 主要系 Q4 公司汇兑收益 0.34 亿元; Q4 折合归母净利率 16.10%, 同环比分别 +4.94/+1.44pct, 剔除非经以及汇兑影响后归母净利率 15.34%, 同环比分别 +4.05/-2.10pct。全年来看, 公司汇兑收益 3.69 亿元, 同比减少 6.77 亿元; FYSAM 计提长期资产减值准备 1.47 亿元, 致利润总额同比减少 0.42 亿元, 剔除上述因素影响后公司经营性利润总额同比 +39.98%, 业绩持续高兑现。重点子公司维度, 2023 年福耀美国子公司归母净利润实现 4.9 亿元, 对应净利率 8.9%, 同比 +1.3pct, 经营明显改善。

■ **展望 2024 年, 公司以稳健的经营策略继续深化自身汽车玻璃业务竞争力。** 公司预计 2024 年全年的资金需求为 410 亿元, 其中经营支出 295 亿元, 派发现金支出 33.93 亿元, 对应分红率 60.27%。长期来看, 1) 公司积极拓展“一片玻璃”边界, 整合车身多产品, 单车 ASP 持续提升; 公司加强对玻璃智能、集成趋势的研究, 持续推进铝饰件业务, 提升单车配套价值量; 2) 全球份额保持提升趋势, 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。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们基本维持公司 2024-2025 年归母净利润为 61/73 亿元的预期, 2026 年营收/归母净利润分别预计为 466/83 亿元, 对应 2024-2026 年 EPS 分别为 2.3/2.8/3.2 元, 对应 PE 估值分别为 19/16/14 倍, 维持福耀玻璃“买入”评级。

■ **风险提示:** 原材料价格上涨; 海运费用增加; 全球宏观经济不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	43.65
一年最低/最高价	32.16/46.48
市净率(倍)	3.62
流通 A 股市值(百万元)	87,430.35
总市值(百万元)	113,915.31

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	12.04
资产负债率(% ,LF)	44.53
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): 2023Q3 季报点评: 成本下降, 毛利率表现超预期》  
2023-10-17
- 《福耀玻璃(600660): 2023 年中报点评: Q2 营收再创新高, 业绩超预期》  
2023-08-17

## 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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>33,536</b>	<b>42,196</b>	<b>52,599</b>	<b>64,307</b>	<b>营业总收入</b>	<b>33,161</b>	<b>36,678</b>	<b>41,144</b>	<b>46,634</b>
货币资金及交易性金融资产	18,524	25,372	33,603	42,609	营业成本(含金融类)	21,424	23,400	26,085	29,472
经营性应收款项	9,127	10,173	11,637	13,448	税金及附加	240	348	391	443
存货	5,144	5,850	6,521	7,368	销售费用	1,539	1,687	1,810	2,005
合同资产	0	0	0	0	管理费用	2,486	2,751	3,004	3,404
其他流动资产	741	801	838	883	研发费用	1,403	1,540	1,646	1,865
<b>非流动资产</b>	<b>23,094</b>	<b>21,196</b>	<b>19,280</b>	<b>17,346</b>	财务费用	(687)	27	(76)	(200)
长期股权投资	182	212	252	302	加:其他收益	263	312	411	326
固定资产及使用权资产	15,584	13,894	12,164	10,395	投资净收益	(6)	4	4	5
在建工程	4,766	4,528	4,301	4,086	公允价值变动	(2)	(2)	(2)	(2)
无形资产	1,316	1,316	1,316	1,316	减值损失	(222)	(155)	(180)	(205)
商誉	155	155	155	155	资产处置收益	2	2	2	2
长期待摊费用	551	551	551	551	<b>营业利润</b>	<b>6,791</b>	<b>7,085</b>	<b>8,520</b>	<b>9,770</b>
其他非流动资产	541	541	541	541	营业外净收支	(75)	(50)	(50)	(50)
<b>资产总计</b>	<b>56,630</b>	<b>63,392</b>	<b>71,879</b>	<b>81,653</b>	<b>利润总额</b>	<b>6,716</b>	<b>7,035</b>	<b>8,470</b>	<b>9,720</b>
<b>流动负债</b>	<b>15,103</b>	<b>15,506</b>	<b>16,678</b>	<b>18,151</b>	减:所得税	1,087	915	1,186	1,458
短期借款及一年内到期的非流动负债	5,616	5,616	5,616	5,616	<b>净利润</b>	<b>5,629</b>	<b>6,120</b>	<b>7,284</b>	<b>8,262</b>
经营性应付款项	5,523	5,525	6,159	6,959	减:少数股东损益	0	1	1	2
合同负债	979	1,100	1,234	1,399	<b>归属母公司净利润</b>	<b>5,629</b>	<b>6,119</b>	<b>7,283</b>	<b>8,260</b>
其他流动负债	2,985	3,265	3,669	4,177	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.16	2.34	2.79	3.17
非流动负债	10,116	10,116	10,116	10,116	EBIT	6,286	7,062	8,394	9,520
长期借款	8,513	8,513	8,513	8,513	EBITDA	8,808	8,855	10,201	11,339
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	35.39	36.20	36.60	36.80
租赁负债	407	407	407	407	归母净利率(%)	16.98	16.68	17.70	17.71
其他非流动负债	1,196	1,196	1,196	1,196	收入增长率(%)	18.02	10.61	12.18	13.34
<b>负债合计</b>	<b>25,219</b>	<b>25,622</b>	<b>26,794</b>	<b>28,267</b>	归母净利润增长率(%)	18.37	8.70	19.02	13.42
归属母公司股东权益	31,426	37,783	45,096	53,397					
少数股东权益	(15)	(14)	(12)	(11)					
<b>所有者权益合计</b>	<b>31,411</b>	<b>37,770</b>	<b>45,084</b>	<b>53,386</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>56,630</b>	<b>63,392</b>	<b>71,879</b>	<b>81,653</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	7,625	7,011	8,621	9,406	每股净资产(元)	12.04	14.48	17.28	20.46
投资活动现金流	(4,449)	(74)	(84)	(93)	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	(2,280)	(304)	(304)	(304)	ROIC(%)	12.16	12.51	12.90	12.69
现金净增加额	1,113	6,850	8,233	9,008	ROE-摊薄(%)	17.91	16.20	16.15	15.47
折旧和摊销	2,522	1,793	1,806	1,819	资产负债率(%)	44.53	40.42	37.28	34.62
资本开支	(4,382)	(48)	(48)	(48)	P/E (现价&最新股本摊薄)	20.24	18.62	15.64	13.79
营运资本变动	(807)	(1,409)	(1,000)	(1,230)	P/B (现价)	3.62	3.01	2.53	2.13

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>