

2024年3月19日

沈嘉婕

H70455@capital.com.tw

目标价(元)

RMB 55.8

公司基本资讯

产业别	汽车		
A 股价(2024/3/19)	42.35		
上证指数(2024/3/19)	3062.76		
股价 12 个月高/低	46.48/31.71		
总发行股数(百万)	2609.74		
A 股数(百万)	2002.99		
A 市值(亿元)	848.26		
主要股东	香港中央结算 (代理人)有限公司(22.83%)		
每股净值(元)	12.04		
股价/账面净值	3.52		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	3.3	14.7	28.8

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
--	--	--

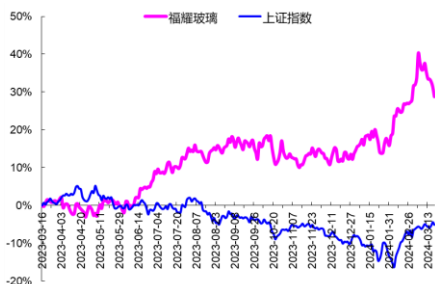
产品组合

汽车玻璃	90.13%
其他	9.88%

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

2023 年业绩稳健增长，产能扩张加速，建议“买进”

结论与建议：

公司发布 2023 年年报，实现营业收入 331.6 亿元，YOY+18%，录得净利润 56.3 亿，YOY+18.4%（扣非后净利润 55.3 亿，YOY+18.5%），折合 EPS 为 2.16 元，业绩符合预期。

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大；公司积极扩张产能，随着中国车企加速出海，公司全球市占率有望稳步提升。我们预计公司 2024/2025/2026 年的净利润将分别达到 61.9/71.5/84 亿元，YOY+10%/+15.5%/+17.4%，EPS 分别为 2.37/2.74/3.22 元，A 股按当前价格计算，对应 PE 为 17.9/15.5/13.2 倍；H 股对应 PE 为 14.7/12.7/10.8 倍，2024 年 A 股和 H 股股息率预计分别达 3.4%和 4.1%，建议“买进”。

■ **公司 2023 年业绩稳健增长，高单价产品占比持续提升：**公司发布 2023 年年报，实现营业收入 331.6 亿元，YOY+18%，录得净利润 56.3 亿，YOY+18.4%（扣非后净利润 55.3 亿，YOY+18.5%），折合 EPS 为 2.16 元，业绩符合预期。分季度看，公司 Q4 实现营收 93.35 亿元，YOY+22%；录得净利润 15 亿元，YOY+75.9%（扣非后净利润 14.7 亿元，YOY+72.2%），折合 EPS 为 0.58 元。2023 年度分红政策为每股分配股利 1.3 元，占归母净利润的 60.27%，股息率约 3%。

公司主营业务稳健增长，量价齐升。2023 年全球汽车销量同比增长 11%，公司汽车玻璃和浮法玻璃分别销售 1.4 亿平方米和 182 万吨，较去年同期分别增长 10.24%和 13.04%。公司汽车玻璃单价同比增长 5.94%，主要得益于高附加值产品比重大幅提升 9.5 个百分点至 53.94%。公司整体毛利率为 35.39%，同比增加 1.36 个百分点，保持稳健，其中国外业务毛利率同比增加 5.84 个百分点，国内业务毛利率同比下降 2.72 个百分点。费用方面，公司销售费用率和管理费用率分别小幅下降 0.17 和 0.13 个百分点；财务费用方面，公司本年度汇兑收益同比减少 6.76 亿元，利息收入同比增加 3.51 亿元，影响公司利润总额同比减少 3.24 亿元。

■ **公司加大资本开支，市占率有望稳步提升：**截止 2023 年，公司拥有汽车玻璃产能 4000 万套（约 1.6 亿平方米），我们测算 2023 年公司产能利用率接近 90%。自 2019 年苏州项目投产之后，近年来公司没有规划新项目。今年公司开始加快扩张节奏，在近期公布了合肥和福清两个投资项目。根据公司公告，两个项目达产后将分别形成 2610 万和 2050 万平方米的汽车玻璃产能。相应的，公司预计 2024 年资本支出将达 81.23 元，较 2023 年大幅增长 82%。我们预计到 2026 年，公司汽车玻璃总产能有望较现有产能增长约 29%。伴随中国车企出海加速、汽车智能化普及率提升，公司将迎来加速发展的机遇，市占率有望稳步提升。

■ **盈利预期：**我们预计公司 2024/2025/2026 年的净利润将分别达到 61.9/71.5/84 亿元，YOY+10%/+15.5%/+17.4%，EPS 分别为 2.37/2.74/3.22 元，A 股按当前价格计算，对应 PE 为 17.9/15.5/13.2 倍；H 股对应 PE 为 14.7/12.7/10.8 倍，建议“买进”。

..... 继续下页

年度截止 12 月 31 日		2022	2023	2024F	2025F	2026F
纯利(Net profit)	RMB百万元	4756	5629	6192	7153	8400
同比增减	%	51.16%	18.37%	10.00%	15.53%	17.43%
每股盈余(EPS)	RMB元	1.895	2.243	2.372	2.739	3.215
同比增减	%	51.16%	18.37%	5.75%	15.48%	17.38%
A股市盈率(P/E)	X	22.35	18.88	17.86	15.46	13.17
股利(DPS)	RMB元	1.25	1.30	1.42	1.64	1.93
股息率(Yield)	%	2.95%	3.07%	3.36%	3.88%	4.56%

【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	2022	2023	2024F	2025F	2026F
营业收入	28099	33161	36479	42148	48688
经营成本	18535	21424	23663	27370	31540
营业税金及附加	225	240	255	295	341
销售费用	1351	1539	1678	1812	1996
管理费用	2143	2486	2627	2908	3359
财务费用	-1011	-687	-365	-211	-243
资产减值损失	-140	-205	-100	-100	-99
投资收益	-8	-6	10	11	12
营业利润	5661	6791	7324	8454	9921
营业外收入	81	50	81	82	83
营业外支出	163	125	120	120	121
利润总额	5579	6716	7285	8416	9883
所得税	826	1087	1093	1262	1482
少数股东损益	-3	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	4756	5629	6192	7153	8400

附二：合并资产负债表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
货币资金	17020	18518	17913	21794	30052
应收帐款	5258	7128	7841	9017	10369
存货	5403	5144	5246	6033	6938
流动资产合计	29678	33536	34207	34891	35589
长期投资净额	250	182	272	327	392
固定资产合计	14446	14955	16451	18918	21756
在建工程	3133	4766	5243	5767	6344
无形资产	1245	1316	1290	1264	1238
资产总计	50767	56630	57982	59598	61490
流动负债合计	17360	15103	14650	14210	13784
长期负债合计	4419	10116	9408	8750	8137
负债合计	21779	25219	24058	22960	21921
少数股东权益	-15	-15	-16	-17	-19
股东权益合计	28988	31411	33924	36638	39569
负债和股东权益总计	50767	56630	57982	59598	61490

附三：合并现金流量表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
经营活动产生的现金流量净额	5893	7625	9149	10979	13175
投资活动产生的现金流量净额	-7656	-4449	-8008	-8809	-4404
筹资活动产生的现金流量净额	-1236	-2280	3421	1710	-513
现金及现金等价物净增加额	-2087	1113	4562	3881	8258
货币资金的期末余额	12238	13351	17913	21794	30052
货币资金的期初余额	14325	12238	13351	17913	21794

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)有限公司不在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使用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先通知前变更。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；@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；@。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。