

福耀玻璃 (600660)

2024 年一季报点评: Q1 业绩超预期, 汽玻龙头全球化进程加速

买入 (维持)

2024 年 04 月 26 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

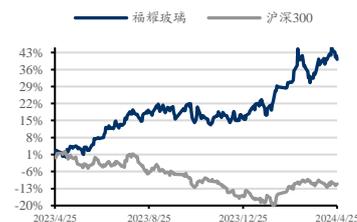
执业证书: S0600523070004
yanghb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	28,099	33,161	39,285	42,796	48,475
同比 (%)	19.05	18.02	18.47	8.94	13.27
归母净利润 (百万元)	4,756	5,629	6,841	7,841	8,930
同比 (%)	51.16	18.37	21.52	14.63	13.88
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.82	2.16	2.62	3.00	3.42
P/E (现价&最新摊薄)	24.56	20.75	17.07	14.89	13.08

投资要点

- **业绩概要:** 福耀玻璃发布 2024 年一季报, 公司 24Q1 实现营收 88.36 亿元, 同环比分别+25.39%/-5.35%, 归母净利润 13.88 亿元, 同环比+51.76%/-7.68%, 扣非后归母净利润 15.18 亿元, 同环比+72.89%/+3.58%。24Q1 公司业绩表现超我们预期。
- **24Q1 毛利率同环比提升, 海内外市场经营持续向好。** 1) 行业来看, 公司 24Q1 全球市场量利双升: 24Q1 国内市场汽车产量 660.6 万台, 同环比分别+6.38%/-27.29%, 北美市场汽车产量 283.86 万台, 同环比分别+5.62%/+13.47%, 公司国内以及北美市场同比表现均向好, 叠加自身领先产品竞争力, 市场份额/单车 ASP 持续提升。2) 公司 24Q1 毛利率实现 36.82%, 同环比分别+3.62/+0.27pct, 同比提升主要系上游原材料+天然气能源成本以及海运费用等下降, 叠加公司整体产能利用率进一步提升, 规模效应提振所致; 环比提升主要系北美市场汽车行业整体提升叠加公司在北美市场份额突破, 产能利用率提升所致。3) 24Q1 公司销管费用率实现 4.39%/8.04%/4.25%, 同比分别-0.43/+0.31/-0.02pct, 环比分别-0.43/+0.35/-0.19pct, 整体经营费用率表现基本持平。4) 其他方面, 24Q1 公司汇兑损失 0.88 亿元, 同比亏损减少, 环比增加; 同时非经-1.3 亿元, 主要系北京福通 24%股权转让终止减少投资收益 2.12 亿元。5) 剔除非经以及汇兑损失后, 24Q1 实现归母净利润 16.06 亿元, 同环比分别+61.09%/+12.17%, 对应利润率 18.18%, 同环比分别+4.04/+2.84pct, 经营持续向好。
- **展望未来, 公司全球汽玻龙头地位稳固, 发展趋势明显, 持续向上。** 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。短期来看, 2024 年公司海运费用/纯碱等大宗成本有望保持下降通道, 海外占比提升带动公司单车 ASP 强势增长, 产能利用率稳步向上, 毛利率等盈利能力有望同比不断改善。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑公司单车 ASP 以及毛利率强势超预期兑现, 我们上调福耀玻璃 2024~2026 年盈利预测, 营业收入从 366.78/411.44/466.34 亿元上调至 392.85/427.96/484.75 亿元, 归母净利润预期由 61/73/83 亿元上调至 68/78/89 亿元, 对应 EPS 分别为 2.62/3.00/3.42 元, 对应 PE 估值 17/15/13 倍, 维持福耀玻璃“买入”评级。
- **风险提示:** 原材料/能源成本以及海运费用上涨超预期, 客户销量不及预期, 下游竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	44.75
一年最低/最高价	32.16/46.88
市净率(倍)	3.55
流通 A 股市值(百万元)	89,633.64
总市值(百万元)	116,786.02

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.59
资产负债率(% LF)	44.95
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): 2023 年报点评: Q4 业绩持续高增, 量价双升催化强兑现》
2024-03-16
- 《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
流动资产	33,536	43,510	54,218	66,615	营业总收入	33,161	39,285	42,796	48,475
货币资金及交易性金融资产	18,524	25,616	34,562	44,186	营业成本(含金融类)	21,424	24,750	26,833	30,248
经营性应收款项	9,127	10,891	12,100	13,973	税金及附加	240	373	407	461
存货	5,144	6,188	6,708	7,562	销售费用	1,539	1,807	1,883	2,084
合同资产	0	0	0	0	管理费用	2,486	2,946	3,124	3,539
其他流动资产	741	816	847	894	研发费用	1,403	1,650	1,712	1,939
非流动资产	23,094	21,196	19,280	17,346	财务费用	(687)	27	(80)	(214)
长期股权投资	182	212	252	302	加:其他收益	263	334	428	339
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	营业利润	6,791	7,915	9,170	10,558
其他非流动资产	541	541	541	541	营业外净收支	(75)	(50)	(50)	(50)
资产总计	56,630	64,706	73,497	83,961	利润总额	6,716	7,865	9,120	10,508
流动负债	15,103	16,098	17,017	18,508	减:所得税	1,087	1,022	1,277	1,576
短期借款及一年内到期的非流动负债	5,616	5,616	5,616	5,616	净利润	5,629	6,842	7,843	8,932
经营性应付款项	5,523	5,844	6,336	7,142	减:少数股东损益	0	1	2	2
合同负债	979	1,179	1,284	1,454	归属母公司净利润	5,629	6,841	7,841	8,930
其他流动负债	2,985	3,460	3,781	4,296	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.16	2.62	3.00	3.42
非流动负债	10,116	10,116	10,116	10,116	EBIT	6,286	7,891	9,040	10,294
长期借款	8,513	8,513	8,513	8,513	EBITDA	8,808	9,684	10,846	12,113
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	35.39	37.00	37.30	37.60
租赁负债	407	407	407	407	归母净利率(%)	16.98	17.41	18.32	18.42
其他非流动负债	1,196	1,196	1,196	1,196	收入增长率(%)	18.02	18.47	8.94	13.27
负债合计	25,219	26,215	27,133	28,625	归母净利润增长率(%)	18.37	21.52	14.63	13.88
归属母公司股东权益	31,426	38,505	46,376	55,346					
少数股东权益	(15)	(13)	(12)	(10)					
所有者权益合计	31,411	38,492	46,365	55,336					
负债和股东权益	56,630	64,706	73,497	83,961					

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	7,254	9,336	10,023	每股净资产(元)	12.04	14.75	17.77	21.21
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	13.87	13.65	13.38
现金净增加额	1,113	7,094	8,948	9,626	ROE-摊薄(%)	17.91	17.77	16.91	16.13
折旧和摊销	2,522	1,793	1,806	1,819	资产负债率(%)	44.53	40.51	36.92	34.09
资本开支	(4,382)	(48)	(48)	(48)	P/E(现价&最新股本摊薄)	20.75	17.07	14.89	13.08
营运资本变动	(807)	(1,886)	(843)	(1,281)	P/B(现价)	3.72	3.03	2.52	2.11

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>