

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

福耀玻璃（600660.SH）

投资评级

上次评级

陆嘉敏 汽车行业首席分析师

执业编号：S1500522060001

联系电话：13816900611

邮箱：lujiamin@cindas.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编：100031

福耀玻璃（600660.SH）：24H1 业绩表现超预期，龙头地位凸显，量价齐升持续兑现

2024年7月31日

事件：公司发布2024半年度业绩快报，2024上半年公司实现营收约183.4亿元，同比+22.0%，归母净利润35.0亿元，同比+23.3%；扣非归母净利润36.9亿元，同比+32.1%。公司24Q2实现营收95.0亿元，同比+19.1%，环比+7.6%，实现归母净利润21.1亿元，同比+9.8%，环比+52.1%。

点评：

- **2024H1 业绩表现超预期，盈利能力有望持续提升。**公司发布2024H1业绩快报，24H1公司实现营业收入183.4亿元，同比增长22.0%；实现净利润35.0亿元，同比增长23.3%。上半年公司汇兑损益负贡献0.14亿元，去年同期正贡献6亿元，因终止股权转让同比减少投资收益2.1亿元，若扣除上述两项影响，公司2024H1利润总额有望同比增长60.0%。公司业绩超预期增长我们认为主要得益于规模效应提升、公司内部提质增效、以及纯碱等原材料同环比下降等原因。公司龙头地位稳固，随着市场份额持续提升，盈利水平有望进一步提升。
- **单季度看，2024Q2 公司实现营业收入95.0亿元，同比增长19.1%，环比增长7.6%；实现归母净利润21.1亿元，同比增长9.8%，环比增长52.1%。**对应公司销售净利率22.2%，同比下滑1.9 pct，环比提升6.5 pct。其中2024Q2汇兑收益0.7亿元，扣除汇兑后归母净利润20.4亿元。对比同期行业情况，2024Q2国内乘用车销量615.3万台，同比+2.2%，环比+10.1%，公司营收及净利润表现整体跑赢行业。
- **多地投资扩产，高附加值产品占比提升，支撑量价齐升逻辑持续兑现。**据公司公告，公司拟投资32.5亿元于福建福清建设汽车安全玻璃项目，投资57.5亿元于安徽合肥建设汽车安全玻璃（OEM配套市场）、汽车配件玻璃项目（ARG售后维修市场）及优质浮法玻璃项目，共计90亿元，公司产能扩张提速，支撑往后几年市占率持续提升。产品方面，公司持续加强技术创新，加大研发投入，推动产品的升级换代，高附加值产品如轻量化超薄玻璃、可加热隔热镀膜玻璃、AR-HUD玻璃、带网联天线的ETC/RFID/5G玻璃、超大视野智能全景天幕玻璃等逐步量产，高附加值产品占比持续提升带动公司汽车玻璃ASP及利润率改善。
- **盈利预测：福耀玻璃是国内汽车玻璃龙头，我们看好公司通过产品升级、品类扩张以及全球化进程持续扩大市场份额，提升配套价值量，获得超越汽玻行业的稳健成长增速。**我们预计公司2024-2026年营业收入为393、466、548亿元，同比增长18.5%、18.5%、17.6%，归母净利润为70.7、87.1、107.2亿元，同比增长25.6%、23.2%、23.1%，对应PE分别为17、14、11倍。
- **风险因素：**原材料价格波动、行业竞争加剧、产能建设不及预期等。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	28,099	33,161	39,296	46,566	54,761
增长率 YoY %	19.0%	18.0%	18.5%	18.5%	17.6%
归属母公司净利润 (百万元)	4,756	5,629	7,069	8,710	10,723
增长率 YoY%	51.2%	18.4%	25.6%	23.2%	23.1%
毛利率%	34.0%	35.4%	36.3%	37.2%	37.9%
净资产收益率ROE%	16.4%	17.9%	18.3%	18.4%	18.5%
EPS(摊薄)(元)	1.82	2.16	2.71	3.34	4.11
市盈率 P/E(倍)	24.93	21.06	16.77	13.61	11.06
市净率 P/B(倍)	4.09	3.77	3.08	2.51	2.05

资料来源: ifind, 信达证券研发中心预测;股价为2024年7月31日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	29,678	33,536	41,974	53,317	66,809	
货币资金	17,020	18,518	25,013	33,091	42,398	
应收票据	204	368	371	453	522	
应收账款	5,258	7,128	6,966	8,425	10,356	
预付账款	236	317	394	430	550	
存货	5,403	5,144	6,217	7,214	8,455	
其他	1,557	2,062	3,013	3,705	4,528	
非流动资产	21,090	23,094	23,926	24,911	25,915	
长期股权投资	250	182	297	417	547	
固定资产(合计)	14,446	14,955	15,297	15,857	16,400	
无形资产	1,245	1,316	1,302	1,274	1,242	
其他	5,148	6,641	7,030	7,363	7,726	
资产总计	50,767	56,630	65,900	78,228	92,724	
流动负债	17,360	15,103	16,866	19,007	21,369	
短期借款	6,077	5,414	6,514	6,314	6,114	
应付票据	2,128	2,825	3,440	4,071	4,944	
应付账款	2,025	2,698	2,786	3,421	4,097	
其他	7,130	4,166	4,126	5,202	6,214	
非流动负债	4,419	10,116	10,505	11,981	13,392	
长期借款	3,007	8,513	8,913	10,389	11,800	
其他	1,412	1,603	1,592	1,592	1,592	
负债合计	21,779	25,219	27,371	30,988	34,761	
少数股东权益	-15	-15	-14	-13	-13	
归属母公司	29,003	31,426	38,543	47,252	57,975	
负债和股东权益	50,767	56,630	65,900	78,228	92,724	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	28,099	33,161	39,296	46,566	54,761	
同比 (%)	19.0%	18.0%	18.5%	18.5%	17.6%	
归属母公司净利润	4,756	5,629	7,069	8,710	10,723	
同比 (%)	51.2%	18.4%	25.6%	23.2%	23.1%	
毛利率 (%)	34.0%	35.4%	36.3%	37.2%	37.9%	
ROE%	16.4%	17.9%	18.3%	18.4%	18.5%	
EPS(摊薄)(元)	1.82	2.16	2.71	3.34	4.11	
P/E	24.93	21.06	16.77	13.61	11.06	
P/B	4.09	3.77	3.08	2.51	2.05	
EV/EBITDA	12.11	10.63	11.07	8.87	6.97	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	28,09	33,161	39,296	46,566	54,761	
营业成本	18,53	21,424	25,022	29,250	33,980	
营业税金及附加	225	240	263	341	388	
销售费用	1,351	1,539	1,768	2,165	2,517	
管理费用	2,143	2,486	2,904	3,494	4,087	
研发费用	1,249	1,403	1,611	1,983	2,298	
财务费用	-1,011	-687	-603	-1,037	-1,591	
减值损失合计	-140	-205	-102	-180	-233	
投资净收益	-8	-6	-12	-5	5	
其他	203	246	417	392	130	
营业利润	5,661	6,791	8,633	10,576	12,984	
营业外收支	-82	-75	-92	-83	-84	
利润总额	5,579	6,716	8,541	10,493	12,901	
所得税	826	1,087	1,472	1,782	2,178	
净利润	4,753	5,629	7,069	8,711	10,723	
少数股东损益	-3	0	1	2	0	
归属母公司净利润	4,756	5,629	7,069	8,710	10,723	
EBITDA	7,117	8,808	9,888	11,580	13,575	
EPS(当年)(元)	1.82	2.16	2.71	3.34	4.11	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	5,893	7,625	8,572	11,060	12,609	
净利润	4,753	5,629	7,069	8,711	10,723	
折旧摊销	2,345	2,522	1,951	2,124	2,266	
财务费用	-623	-239	878	964	1,056	
投资损失	-5	1	12	5	-5	
营运资金变动	-896	-807	-1,496	-1,004	-1,737	
其它	319	518	158	261	307	
投资活动现金流	-7,656	-4,449	-2,667	-3,294	-3,457	
资本支出	-3,047	-4,382	-2,802	-3,120	-3,287	
长期投资	145	10	-168	-159	-167	
其他	-4,754	-76	303	-15	-3	
筹资活动现金流	-1,236	-2,280	589	312	155	
吸收投资	0	0	0	0	0	
借款	2,019	4,843	1,500	1,276	1,211	
支付利息或股息	-2,908	-3,597	-878	-964	-1,056	
现金流净增加额	-2,087	1,113	6,495	8,078	9,307	

研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018 年金牛奖第 1 名、2020 年新财富第 2 名、2020 新浪金麒麟第 4 名团队核心成员。4 年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

丁泓婧，墨尔本大学金融硕士，主要覆盖智能座舱、电动化、整车等领域。

徐国铨，中国社会科学院大学应用经济学硕士，主要覆盖智能化、新势力等领域。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任,投资者需自行承担风险。