



分析师：崔琰

执业证号：S0100523110002

邮箱：cuiyan@mszq.com

➤ **事件概述：**公司披露 2024 半年报：2024H1 实现营收 183.40 亿元，同比+22.01%；归母净利润 34.99 亿元，同比+23.35%；扣非归母净利润 35.76 亿元，同比+28.05%。

➤ **业绩超预期 收入&利润创历史新高。**公司 2024H1 实现营收 183.40 亿元，同比+22.01%；归母净利润 34.99 亿元，同比+23.35%；扣非归母净利润 35.76 亿元，同比+28.05%。其中 2024Q2 实现营收 95.04 亿元，同比+19.12%，环比+7.57%，单季度营收创历史新高；实现归母净利 21.11 亿元，同比+9.86%，环比+52.12%；实现扣非归母净利 20.58 亿元，同比+7.48%，环比+35.59%，净利润同样创历史新高。2024H1 中国汽车产量同比+4.9%，公司营收及利润同比增速远超行业增长，主要系：1) 公司加大营销力度，促进收入提升；2) 智能全景天幕玻璃、可调光玻璃、抬头显示玻璃、超隔绝玻璃、轻量化超薄玻璃、镀膜可加热玻璃、钢化夹层玻璃等高附加值产品占比持续提升，较上年同期上升 4.82pct；3) 作为汽车玻璃行业头部企业，量价齐升，虹吸效应持续增强，带动盈利能力进一步提升。

公司 2024Q2 毛利率达 37.7%，同比+2.8pct，环比+0.9pct，毛利率提升主要系纯碱、天然气成本下降；费用方面，2024Q2 年研发费用达 4.1 亿元，同比+24.7%，对应研发费用率同比+0.2pct 至 4.3%，研发持续投入主因持续研发创新，推动公司技术升级及产品附加值提升。2024Q2 销售费用率、管理费用率、财务费用率分别同比-0.1pct、-0.8pct、+6.8pct 至 4.2%、6.7%、-2.8%，销售及管理费用率的下降主要受益于规模效应，财务费用率提升主要系公司 2024H1 汇兑损失人民币 1,421.02 万元，去年同期汇兑收益人民币 59,920.89 万元。

➤ **汽车玻璃龙头 全球化步入收获期。**作为汽车玻璃龙头企业，公司在国内市占率达到 70%以上，在全球汽车玻璃行业市场占有率约 30%，全球第一。当前在中国、美国、俄罗斯、欧洲等多地实现布局，并在浮法玻璃、硅砂等产业链拥有极强的垂直把控能力，极高壁垒造就公司优异盈利能力。2023 年 12 月至今公司两次投资合计将形成年产约 4,660 万平方米汽车安全玻璃的生产规模，有望辐射国内天幕玻璃、出口增量与部分海外市场运输需求。

推荐

维持评级

当前价格：

42.87 元

➤ **智能电动化驱动汽玻 ASP 持续提升。**得益于汽车行业智能电动化发展，玻璃用量及功能化需求不断提升：1) 特斯拉引领天幕玻璃趋势，渗透率加速提升，天幕玻璃显著提升单车玻璃面积，进而提高单车配套价值；当前单车玻璃平均用量已经提升至 3.9-4.5m<sup>2</sup>左右，较 20 世纪 50 年代的汽车玻璃用量提高了 1 倍左右；2) 公司与京东方、北斗智能在智能车窗进行战略合作，加强布局，HUD 玻璃、调光玻璃、超隔绝玻璃等高附加值智能玻璃营收占比受益于行业渗透率提升而持续提升。

➤ **业务横向拓展 整合 SAM 持续贡献增量。**公司 2019 年 2 月开始并表 SAM，SAM 主营铝饰条产品，与公司的汽车玻璃业务形成协同效应，当前 SAM 整合工作稳步推进，我们预计盈利能力将逐步改善。铝饰条可与汽玻集成，顺应客户模块化、集成化的采购趋势，中长期整合 SAM 有望持续贡献增量。

➤ **投资建议：**公司全球化布局已进入收获期，全球市占率有望提升，高附加值汽玻产品逐步放量，SAM 盈利能力将逐步改善。公司 2024Q2 业绩表现强劲，我们上调盈利预测，2024-2026 年营业收入为 399.31/466.35/536.92 亿元，归母净利润为 72.43/85.99/99.43 亿元，对应 EPS 为 2.78/3.29/3.81 元，对应 2024 年 8 月 6 日 42.87 元/股的收盘价，PE 分别为 15/13/11 倍，维持“推荐”评级。

**风险提示：**汽车销量不及预期，美国工厂盈利改善低于预期，SAM 整合进展低于预期，原材料价格上涨等。

#### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	33,161	39,931	46,635	53,692
增长率 (%)	18.0	20.4	16.8	15.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	5,629	7,243	8,599	9,943
增长率 (%)	18.4	28.7	18.7	15.6
每股收益 (元)	2.16	2.78	3.29	3.81
PE	20	15	13	11
PB	3.6	3.2	2.8	2.5

资料来源：iFind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2024 年 8 月 6 日收盘价)

**公司财务报表数据预测汇总**

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	33,161	39,931	46,635	53,692
营业成本	21,424	25,225	29,417	33,858
营业税金及附加	240	309	361	415
销售费用	1,539	1,717	2,005	2,309
管理费用	2,486	2,875	3,358	3,866
研发费用	1,403	1,597	1,865	2,148
EBIT	6,286	8,537	10,012	11,538
财务费用	-687	-137	-284	-367
资产减值损失	-205	-67	-78	-90
投资收益	-6	11	12	14
营业利润	6,791	8,617	10,230	11,829
营业外收支	-75	0	0	0
利润总额	6,716	8,617	10,230	11,829
所得税	1,087	1,377	1,635	1,890
净利润	5,629	7,240	8,596	9,939
归属于母公司净利润	5,629	7,243	8,599	9,943
EBITDA	8,808	11,214	12,942	14,447

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	18,518	23,443	23,751	25,302
应收账款及票据	7,496	8,327	9,725	11,197
预付款项	317	360	420	483
存货	5,144	6,615	7,714	8,879
其他流动资产	2,062	2,025	2,334	2,660
流动资产合计	33,536	40,769	43,944	48,520
长期股权投资	182	182	182	182
固定资产	14,955	16,544	17,603	18,309
无形资产	1,316	1,316	1,316	1,316
非流动资产合计	23,094	23,050	22,930	23,039
资产合计	56,630	63,820	66,873	71,559
短期借款	5,414	5,414	5,414	5,414
应付账款及票据	5,523	6,010	7,009	8,068
其他流动负债	4,166	6,641	7,465	8,336
流动负债合计	15,103	18,065	19,888	21,817
长期借款	8,513	8,693	5,693	3,693
其他长期负债	1,603	1,707	1,707	1,707
非流动负债合计	10,116	10,400	7,400	5,400
负债合计	25,219	28,465	27,288	27,217
股本	2,610	2,610	2,610	2,610
少数股东权益	-15	-18	-21	-25
股东权益合计	31,411	35,355	39,585	44,342
负债和股东权益合计	56,630	63,820	66,873	71,559

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	18.02	20.42	16.79	15.13
EBIT 增长率	31.72	35.82	17.28	15.24
净利润增长率	18.37	28.67	18.72	15.63
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	35.39	36.83	36.92	36.94
净利润率	16.98	18.14	18.44	18.52
总资产收益率 ROA	9.94	11.35	12.86	13.89
净资产收益率 ROE	17.91	20.48	21.71	22.41
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.22	2.26	2.21	2.22
速动比率	1.73	1.77	1.70	1.69
现金比率	1.23	1.30	1.19	1.16
资产负债率 (%)	44.53	44.60	40.81	38.03
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	67.23	68.18	66.92	67.37
存货周转天数	88.61	83.91	87.68	88.21
总资产周转率	0.62	0.66	0.71	0.78
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	2.16	2.78	3.29	3.81
每股净资产	12.04	13.55	15.18	17.00
每股经营现金流	2.92	3.63	4.13	4.58
每股股利	1.30	1.67	1.99	2.30
<b>估值分析</b>				
PE	20	15	13	11
PB	3.6	3.2	2.8	2.5
EV/EBITDA	12.47	9.80	8.49	7.61
股息收益率 (%)	3.03	3.90	4.63	5.36

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	5,629	7,240	8,596	9,939
折旧和摊销	2,522	2,677	2,930	2,909
营运资金变动	-807	-931	-1,121	-1,186
经营活动现金流	7,625	9,473	10,772	11,964
资本开支	-4,382	-2,460	-2,668	-2,877
投资	10	1	0	0
投资活动现金流	-4,449	-2,132	-2,655	-2,863
股权募资	0	0	0	0
债务募资	1,624	1,373	-3,000	-2,000
筹资活动现金流	-2,280	-2,416	-7,809	-7,551
现金净流量	1,113	4,925	308	1,551

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026