

福耀玻璃(600660.SH)

汽玻龙头地位稳固，行业价格战下盈利强劲

推荐（维持）

股价：42.87元

主要数据

行业	汽车
公司网址	www.fuyagroup.com
大股东/持股	HKSCC NOMINEES LIMITED/22.83%
实际控制人	曹德旺
总股本(百万股)	2,610
流通A股(百万股)	2,003
流通B/H股(百万股)	607
总市值(亿元)	1119
流通A股市值(亿元)	859
每股净资产(元)	12.12
资产负债率(%)	47.4

行情走势图



证券分析师

王德安 投资咨询资格编号
S1060511010006
BQV509
WANGDEAN002@pingan.com.cn

王跟海 投资咨询资格编号
S1060523080001
WANGGENHAI964@pingan.com.cn



事项：

福耀玻璃披露 2024 年中报，2024 年上半年公司实现营业收入 183 亿元（同比+22%），实现归母净利润 35 亿元（同比+23%），实现扣非归母净利润 36 亿元（同比+28%）。

平安观点：

- 量价齐升，盈利强劲。**根据公司财报以及中期业绩电话会披露，得益于高附加值玻璃占比同比提升 4.8 个百分点，汽车玻璃每平方米单价同比增长 8.3%，单位平米汽车玻璃单价处于快速提升阶段。1H24 福耀汽车玻璃收入同比增 26%，毛利率提升 2.5 个百分点至 31.8%，浮法玻璃毛利率同比提高 8.3 个百分点至 35.6%。1H24 福耀美国净利率 12%（2023 年报显示福耀美国净利率 8.9%），盈利能力提升明显。
- 全球份额持续提升，龙头地位稳固。**公司于 2023 年报披露 2024 年计划资本支出 81.2 亿元，2023 年公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为人民币 44.8 亿元（2021/2022 年该数值为 23.3 亿/31.3 亿）。根据公告，公司拟在福建/合肥分别投资人民币 32.5 亿/57.5 亿，最终形成年产约 4660 万平米（相当于 2023 年公司销量规模的三成左右）汽车安全玻璃的生产规模和两条优质浮法玻璃生产线。安徽位于中国东部的中心地带，地理位置优越，交通便利，发展潜力巨大，聚集了比亚迪、奇瑞、大众、蔚来、江淮、长安等众多整车企业。近年来合肥汽车产业处在高速发展阶段，特别是新能源赛道更为突出，在合肥投建汽车玻璃项目将增强福耀与汽车厂商的合作黏性。
- 盈利预测与投资建议：**汽车新四化使得越来越多的新技术集成到汽车玻璃中，智能全景天幕玻璃、可调光玻璃、抬头显示玻璃、超隔绝玻璃等高附加值玻璃产品占比持续提升，投建新项目有望继续提升公司市场份额，由于当前公司盈利能力超预期，我们上调公司业绩预测，预计 2024/2025/2026 年净利润预测为 70.7/84.0/100.6 亿（此前预测值为 63.7/75.7/90.3 亿）。福耀玻璃凭借其市场龙头地位，具备较强成本转移能力，此外汽车玻璃行业护城河高，福耀玻璃历史上保持稳定的分红比例，维持“推荐”评级。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	28099	33161	40145	47831	57629
YOY(%)	19.0	18.0	21.1	19.1	20.5
净利润(百万元)	4756	5629	7065	8401	10063
YOY(%)	51.2	18.4	25.5	18.9	19.8
毛利率(%)	34.0	35.4	37.4	37.2	37.2
净利率(%)	16.9	17.0	17.6	17.6	17.5
ROE(%)	16.4	17.9	20.8	22.8	24.9
EPS(摊薄/元)	1.82	2.16	2.71	3.22	3.86
P/E(倍)	23.5	19.9	15.8	13.3	11.1
P/B(倍)	3.9	3.6	3.3	3.0	2.8

- **风险提示：**1) 汇率波动风险：公司海外销售业务占一半左右，若汇率出现较大幅度的波动，将给公司业绩带来影响；2) 成本波动风险：公司汽车玻璃成本构成主要为浮法玻璃原料、PVB 原料、人工、电力及制造费用，而浮法玻璃成本主要为纯碱原料、天然气燃料、人工、电力及制造费用，受国际大宗商品价格波动、天然气市场供求关系变化、纯碱行业的产能变动及玻璃和氧化铝工业景气度对纯碱需求的变动、人工成本的不断上涨等影响，公司存在着成本波动的风险；3) 汽车行业消费需求不及预期的风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	33536	36782	40330	46874
现金	18518	19077	19219	21430
应收票据及应收账款	8811	9797	11672	14063
其他应收款	144	215	256	309
预付账款	317	376	447	539
存货	5144	6850	8181	9865
其他流动资产	603	467	555	668
非流动资产	23094	27144	29887	31030
长期投资	182	204	236	271
固定资产	15584	20660	24660	26783
无形资产	1316	1097	877	658
其他非流动资产	6013	5183	4113	3319
资产总计	56630	63926	70217	77904
流动负债	15103	18926	21177	24143
短期借款	5414	5104	4684	4259
应付票据及应付账款	5523	5781	6904	8325
其他流动负债	4166	8041	9590	11559
非流动负债	10116	11116	12216	13416
长期借款	8920	9920	11020	12220
其他非流动负债	1196	1196	1196	1196
负债合计	25219	30042	33393	37559
少数股东权益	-15	-15	-15	-16
股本	2610	2610	2610	2610
资本公积	9701	9701	9701	9701
留存收益	19116	21588	24529	28051
归属母公司股东权益	31426	33899	36839	40361
负债和股东权益	56630	63926	70217	77904

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	7483	12231	13042	15545
净利润	5629	7065	8401	10062
折旧摊销	2381	4333	5789	6891
财务费用	-687	-361	-407	-478
投资损失	6	-41	-32	-24
营运资金变动	-716	1447	-736	-942
其他经营现金流	871	-212	26	35
投资活动现金流	-4449	-8131	-8526	-8046
资本支出	4214	8120	8500	8000
长期投资	10	-10	-15	-17
其他投资现金流	-8672	-16241	-17011	-16029
筹资活动现金流	-2280	-3541	-4374	-5287
短期借款	-663	-310	-420	-425
长期借款	5436	1000	1100	1200
其他筹资现金流	-7054	-4231	-5054	-6062
现金净增加额	972	559	142	2211

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	33161	40145	47831	57629
营业成本	21424	25136	30016	36197
税金及附加	240	290	346	417
营业费用	1539	1917	2267	2719
管理费用	2486	3126	3653	4403
研发费用	1403	1726	2069	2470
财务费用	-687	-361	-407	-478
资产减值损失	-205	-80	-95	-108
信用减值损失	-17	-11	-9	-9
其他收益	263	251	265	247
公允价值变动收益	-2	-10	-5	-6
投资净收益	-6	41	32	24
资产处置收益	2	15	17	6
营业利润	6791	8517	10092	12057
营业外收入	50	103	102	111
营业外支出	125	192	171	162
利润总额	6716	8429	10023	12005
所得税	1087	1364	1622	1943
净利润	5629	7065	8401	10062
少数股东损益	-0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	5629	7065	8401	10063
EBITDA	8410	12400	15405	18418
EPS (元)	2.16	2.71	3.22	3.86

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	18.0	21.1	19.1	20.5
营业利润(%)	20.0	25.4	18.5	19.5
归属于母公司净利润(%)	18.4	25.5	18.9	19.8
获利能力				
毛利率(%)	35.4	37.4	37.2	37.2
净利率(%)	17.0	17.6	17.6	17.5
ROE(%)	17.9	20.8	22.8	24.9
ROIC(%)	21.1	22.5	24.1	25.6
偿债能力				
资产负债率(%)	44.5	47.0	47.6	48.2
净负债比率(%)	-13.3	-12.0	-9.5	-12.3
流动比率	2.2	1.9	1.9	1.9
速动比率	1.8	1.5	1.5	1.5
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	3.9	4.2	4.2	4.2
应付账款周转率	7.9	8.9	8.9	8.9
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	2.16	2.71	3.22	3.86
每股经营现金流(最新摊薄)	2.87	4.69	5.00	5.96
每股净资产(最新摊薄)	12.04	12.99	14.12	15.47
估值比率				
P/E	19.9	15.8	13.3	11.1
P/B	3.6	3.3	3.0	2.8
EV/EBITDA	11.5	9.0	7.3	6.1

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼
丽泽平安金融中心 B 座 25 层