

福耀玻璃 (600660.SH)

2024Q3 业绩符合预期，毛利率持续提升

- 公司 10 月 17 日晚发布三季报，公司 2024 年第三季度实现营收 99.74 亿元，同比增长 13.41%；净利润 19.8 亿元，同比增长 53.54%。前三季度实现营收 283.14 亿元，同比增长 18.84%；归母净利润 54.79 亿元，同比增长 32.79%；基本每股收益 2.1 元。
- 经营性净利符合预期，毛利率持续增长。三季度，营收 99.74 亿元，同比增长 13.41%，环比增长 4.95%，符合预期；归母净利润 19.80 亿元，同比增长 53.49%，环比减少 6.21%，环比下降主要系三季度汇兑损失导致；扣非归母净利润 19.74 亿元，同比增长 55.56%，环比减少 9.07%；剔除汇兑后的扣非归母净利润 20.98 亿元，同比增加 36.83%，环比增加 0.03%，符合预期；毛利率 38.78%，同比增长 2.47pct；环比增长 1.05pct；剔除汇兑后的扣非归母净利率 21.03%，同比增长 3.60% pct；环比下降 1.05pct；毛利率提升主要系：规模效应、精益管理降本增效。
- 前三季度利润总额为人民币 64.64 亿元，同比增长 32.06%，若扣除下述因素影响，则利润总额同比增长 49.43%。
- 1) 前三季度汇兑损失 1.38 亿元，上年同期汇兑收益 3.35 亿元，使利润总额同比减少 4.73 亿元。
- 2) 前三季度太原金诺实业有限公司终止履行北京福通剩余 24%股权转让的相关约定，公司终止确认应收股权转让款人民币 3.21 亿元并保留北京福通 24%股权。公司现时合计持有北京福通 49%股权。本次太原金诺实业有限公司终止履行剩余 24%股权转让减少投资收益人民币 2.12 亿元，使利润总额同比减少 2.12 亿元。
- 投资建议：公司高附加值产品占比不断提升，盈利能力持续优化，增长确定性高，业绩能见度高，全球市占率稳步提升，行业龙头地位凸显，行稳致远，预计 2024、2025、2026 年公司实现归母净利润 80.04、94.13、110.83 亿元，分别对应 18.5、15.8、13.4X PE，强烈推荐！

□ 风险提示：下游需求不及预期、汇率风险。

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	28099	33161	40788	48946	57756
同比增长	19%	18%	23%	20%	18%
营业利润(百万元)	5661	6791	9624	11305	13297
同比增长	50%	20%	42%	17%	18%
归母净利润(百万元)	4756	5629	8004	9413	11083
同比增长	51%	18%	42%	18%	18%
每股收益(元)	1.82	2.16	3.07	3.61	4.25
PE	31.2	26.4	18.5	15.8	13.4
PB	5.1	4.7	4.1	3.5	3.0

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐 (维持)

中游制造/汽车

目标估值：NA

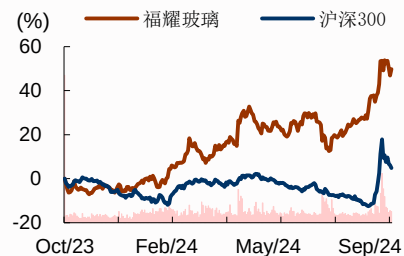
当前股价：56.86 元

基础数据

总股本 (百万股)	2610
已上市流通股 (百万股)	2003
总市值 (十亿元)	148.4
流通市值 (十亿元)	113.9
每股净资产 (MRQ)	12.1
ROE (TTM)	22.1
资产负债率	47.4%
主要股东	三益发展有限公司
主要股东持股比例	19.5%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	15	26	47
相对表现	-6	17	42



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《福耀玻璃 (600660) — 2024H1 业绩优异，盈利能力加速提升》 2024-08-06
- 《福耀玻璃 (600660) — 2024Q2 盈利继续大超预期，增长提速》 2024-07-30
- 《福耀玻璃 (600660) — 优质经营，逆势扩张，增长提速》 2024-06-07

汪刘胜 S1090511040037

✉ wangls@cmschina.com.cn

陆乾隆 S1090523060001

✉ luqianlong@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	29678	33536	38875	46261	55460
现金	17020	18518	20727	24484	29765
交易性投资	7	6	6	6	6
应收票据	204	368	453	543	641
应收款项	5258	7128	8767	10521	12415
其它应收款	138	144	177	212	250
存货	5403	5144	6022	7227	8528
其他	1647	2229	2723	3268	3856
非流动资产	21090	23094	23275	23432	23567
长期股权投资	250	182	182	182	182
固定资产	14446	14955	15393	15771	16096
无形资产商誉	1400	1471	1324	1191	1072
其他	4993	6486	6376	6288	6218
资产总计	50767	56630	62150	69693	79027
流动负债	17360	15103	16012	17534	19179
短期借款	6077	5414	5414	5414	5414
应付账款	4154	5523	6467	7760	9157
预收账款	932	979	1146	1376	1623
其他	6199	3187	2985	2985	2985
长期负债	4419	10116	10116	10116	10116
长期借款	3007	8513	8513	8513	8513
其他	1412	1603	1603	1603	1603
负债合计	21779	25219	26128	27650	29295
股本	2610	2610	2610	2610	2610
资本公积金	9701	9701	9701	9701	9701
留存收益	16693	19116	23727	29747	37438
少数股东权益	(15)	(15)	(15)	(15)	(16)
归属于母公司所有者权益	29003	31426	36037	42058	49748
负债及权益合计	50767	56630	62150	69693	79027

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	5893	7625	8070	9416	10939
净利润	4753	5629	8004	9413	11083
折旧摊销	2222	2381	2334	2358	2380
财务费用	(623)	(239)	7	7	7
投资收益	(5)	1	(256)	(256)	(256)
营运资金变动	(499)	(342)	(2025)	(2113)	(2282)
其它	45	194	6	7	8
投资活动现金流	(7656)	(4449)	(2260)	(2260)	(2260)
资本支出	(3130)	(4475)	(2515)	(2515)	(2515)
其他投资	(4526)	26	256	256	256
筹资活动现金流	(1236)	(2280)	(3601)	(3399)	(3399)
借款变动	1604	315	(202)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
股利分配	(2610)	(3262)	(3393)	(3393)	(3393)
其他	(230)	666	(7)	(7)	(7)
现金净增加额	(2999)	895	2209	3757	5280

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	28099	33161	40788	48946	57756
营业成本	18535	21424	25085	30102	35520
营业税金及附加	225	240	295	354	418
营业费用	1351	1539	1648	1978	2334
管理费用	2143	2486	2772	3474	4099
研发费用	1249	1403	1603	1973	2328
财务费用	(1011)	(687)	7	7	7
资产减值损失	(150)	(221)	(10)	(10)	(10)
公允价值变动收益	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
其他收益	215	263	263	263	263
投资收益	(8)	(6)	(6)	(6)	(6)
营业利润	5661	6791	9624	11305	13297
营业外收入	81	50	50	50	50
营业外支出	163	125	125	125	125
利润总额	5579	6716	9549	11230	13222
所得税	826	1087	1545	1817	2139
少数股东损益	(3)	(0)	(0)	(0)	(0)
归属于母公司净利润	4756	5629	8004	9413	11083

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业总收入	19%	18%	23%	20%	18%
营业利润	50%	20%	42%	17%	18%
归母净利润	51%	18%	42%	18%	18%
获利能力					
毛利率	34.0%	35.4%	38.5%	38.5%	38.5%
净利率	16.9%	17.0%	19.6%	19.2%	19.2%
ROE	17.2%	18.6%	23.7%	24.1%	24.1%
ROIC	10.5%	11.9%	16.9%	17.9%	18.6%
偿债能力					
资产负债率	42.9%	44.5%	42.0%	39.7%	37.1%
净负债比率	22.1%	24.9%	22.4%	20.0%	17.6%
流动比率	1.7	2.2	2.4	2.6	2.9
速动比率	1.4	1.9	2.1	2.2	2.4
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8
存货周转率	3.8	4.1	4.5	4.5	4.5
应收账款周转率	5.7	5.1	4.9	4.8	4.8
应付账款周转率	5.1	4.4	4.2	4.2	4.2
每股资料(元)					
EPS	1.82	2.16	3.07	3.61	4.25
每股经营净现金	2.26	2.92	3.09	3.61	4.19
每股净资产	11.11	12.04	13.81	16.12	19.06
每股股利	1.25	1.30	1.30	1.30	1.30
估值比率					
PE	31.2	26.4	18.5	15.8	13.4
PB	5.1	4.7	4.1	3.5	3.0
EV/EBITDA	18.6	15.0	10.1	8.9	7.7

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。