

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

丁泓婧 汽车行业分析师

执业编号：S1500524100004

联系电话：13615852266

邮箱：dinghongjing@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）：Q3 业绩增速持续跑赢行业，利润率持续提升

2024 年 10 月 21 日

事件：公司发布 2024 年三季报，公司前三季度实现营收 283.1 亿元，同比+18.8%；归母净利润 54.8 亿元，同比+32.8%；扣非归母净利润 55.5 亿元，同比+36.7%。其中 2024Q3 营收 99.7 亿元，同比+13.4%，环比+4.9%；归母净利润 19.80 亿元，同比+53.5%，环比-6.2%；扣非归母净利润 19.74 亿元，同比+55.6%，环比-4.1%。

点评：

- **前三季度业绩亮眼，龙头虹吸效应日益显著。**公司前三季度实现营收 283.1 亿元，同比+18.8%；归母净利润 54.8 亿元，同比+32.8%。2024 年前三季度公司汇兑损益负贡献 1.38 亿元，去年同期为正贡献，且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 2024Q1-Q3 利润总额有望同比增长 49.4%。公司营收及业绩实现亮眼增长，得益于高附加值产品占比持续提升，龙头地位稳固，虹吸效应带动市场份额持续提升，同时公司内部提质增效等原因。
- **公司利润率持续提升，研发投入力度不减。**公司 2024Q3 毛利率 38.78%，同比+2.47pct，环比+1.05pct，毛利率提升主要系系统碱成本下降。费用率方面，公司 2024Q3 研发、销售、管理、财务费用率分别为 4.32%、4.32%、7.41%、-1.18%，同比+0.22pct、-0.35pct、+0.28pct、-3.11pct。公司持续进行研发创新，推动产品附加值提升，同时在规模效应影响下销售费用率有所下降。
- **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，有望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。
- **铝饰条业务即将放量，有望与主业协同共进。**公司 2019 年开始并表主营铝饰条产品的 SAM，目前整合工作顺利推进，SAM OEM 订单投产在即，后续有望与汽车玻璃业务形成协同效应，为公司长期发展贡献增量。
- **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 74.2、83.3、99.1 亿元，同比增长 31.8%、12.3%、19.0%，对应 PE 分别为 21、18、15 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	7,418	8,332	9,912
增长率 YoY%	51.2%	18.4%	31.8%	12.3%	19.0%
毛利率%	34.0%	35.4%	37.2%	37.2%	37.9%
净资产收益率ROE%	16.4%	17.9%	19.2%	17.8%	17.4%
EPS(摊薄)(元)	1.82	2.16	2.84	3.19	3.80
市盈率 P/E(倍)	32.21	27.21	20.65	18.38	15.45
市净率 P/B(倍)	5.28	4.87	3.97	3.27	2.70

资料来源：ifind，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 10 月 21 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	43,550	54,775	67,333
货币资金	17,020	18,518	25,133	35,524	44,715
应收票据	204	368	329	453	522
应收账款	5,258	7,128	7,236	8,425	10,356
预付账款	236	317	740	430	550
存货	5,403	5,144	6,034	6,239	6,662
其他	1,557	2,062	4,078	3,705	4,528
非流动资产	21,090	23,094	23,746	24,611	25,485
长期股权投资	250	182	182	182	182
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	6,966	7,300	7,662
资产总计	50,767	56,630	67,296	79,386	92,818
流动负债	17,360	15,103	17,975	20,471	22,833
短期借款	6,077	5,414	6,514	6,314	6,114
应付票据	2,128	2,825	3,393	4,071	4,944
应付账款	2,025	2,698	2,502	3,421	4,097
其他	7,130	4,166	5,566	6,666	7,679
非流动负债	4,419	10,116	10,767	12,027	13,185
长期借款	3,007	8,513	8,913	10,173	11,331
其他	1,412	1,603	1,854	1,854	1,854
负债合计	21,779	25,219	28,742	32,498	36,018
少数股东权益	-15	-15	-14	-13	-13
归属母公司	29,003	31,426	38,568	46,901	56,813
负债和股东权益	50,767	56,630	67,296	79,386	92,818
权益					

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	7,418	8,332	9,912
同比 (%)	51.2%	18.4%	31.8%	12.3%	19.0%
毛利率 (%)	34.0%	35.4%	37.2%	37.2%	37.9%
ROE%	16.4%	17.9%	19.2%	17.8%	17.4%
EPS(摊薄)(元)	1.82	2.16	2.84	3.19	3.80
P/E	32.21	27.21	20.65	18.38	15.45
P/B	5.28	4.87	3.97	3.27	2.70
EV/EBITDA	12.11	10.63	14.11	11.72	9.39

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	24,678	29,250	33,980
营业税金及附加	225	240	263	341	388
销售费用	1,351	1,539	1,690	2,134	2,468
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	-551	-566
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	9,056	10,122	12,008
营业外收支	-82	-75	-92	-83	-84
利润总额	5,579	6,716	8,963	10,039	11,925
所得税	826	1,087	1,544	1,705	2,013
净利润	4,753	5,629	7,419	8,334	9,912
少数股东损益	-3	0	1	2	0
归属母公司净利润	4,756	5,629	7,418	8,332	9,912
EBITDA	7,117	8,808	10,311	11,611	13,624
EPS (当年)(元)	1.82	2.16	2.84	3.19	3.80

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	7,388	13,462	12,592
净利润	4,753	5,629	7,419	8,334	9,912
折旧摊销	2,345	2,522	1,951	2,124	2,266
财务费用	-623	-239	878	957	1,032
投资损失	-5	1	12	5	-5
营运资金变动	-896	-807	-3,308	1,782	-919
其它	319	518	436	261	307
投资活动现金流	-7,656	-4,449	-2,552	-3,174	-3,327
资本支出	-3,047	-4,382	-2,802	-3,120	-3,287
长期投资	145	10	-53	-39	-37
其他	-4,754	-76	303	-15	-3
筹资活动现金流	-1,236	-2,280	1,939	103	-74
吸收投资	0	0	0	0	0
借款	2,019	4,843	1,500	1,060	958
支付利息或股息	-2,908	-3,597	-878	-957	-1,032
现金流净增加额	-2,087	1,113	6,615	10,391	9,191

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，信达证券汽车分析师，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。