

福耀玻璃 (600660)

2024 年半年度报告点评：2024Q2 业绩亮眼，汽玻龙头强者恒强

买入（维持）

2024 年 08 月 08 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 刘力宇

执业证书：S0600522050001
liuly@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	28099	33161	39597	46091	53892
同比（%）	19.05	18.02	19.41	16.40	16.92
归母净利润（百万元）	4756	5629	7004	8245	9586
同比（%）	51.16	18.37	24.43	17.71	16.27
EPS-最新摊薄（元/股）	1.82	2.16	2.68	3.16	3.67
P/E（现价&最新摊薄）	24.77	20.93	16.82	14.29	12.29

投资要点

- **事件：**公司发布 2024 年半年度报告。2024 年上半年公司实现营业收入 183.40 亿元，同比增长 22.01%；实现归母净利润 34.99 亿元，同比增长 23.35%。其中，2024Q2 单季度公司实现营业收入 95.04 亿元，同比增长 19.12%，环比增长 7.56%；实现归母净利润 21.11 亿元，同比增长 9.84%，环比增长 52.09%。公司 2024Q2 业绩符合预期。
- **2024Q2 业绩符合预期，毛利率水平同环比提升。**收入端，公司 2024Q2 营收 95.04 亿元，同比增长 19.12%，环比增长 7.56%。公司收入增速超越同期下游行业增速，预计主要系：1、公司加大营销力度，在各主要市场的份额持续提升；2、汽车智能化推动汽车玻璃持续升级，公司高附加值产品的销量占比持续提升。毛利率端，公司 2024Q2 单季度毛利率 37.73%，同比提升 2.76 个百分点，环比提升 0.91 个百分点，公司 2024Q2 毛利率同比提升较大主要系内部提质增效+规模效应+原材料价格回落等因素贡献。费用率方面，公司 2024Q2 期间费用率为 12.38%，环比下降 3.52 个百分点，其中 2024Q2 管理费用率 6.67%，环比下降 1.36 个百分点；2024Q2 财务费用率-2.78%，环比下降 1.99 个百分点（主要系 2024Q2 汇兑收益 0.74 亿元，而 2024Q1 汇兑亏损 0.88 亿元）。净利润端，2024Q2 公司归母净利润 21.11 亿元，环比增长 52.09%；对应归母净利率 22.21%，环比提升 6.50 个百分点。若还原 2024Q1 至 2024Q2 汇兑和投资减值的影响，2024Q2 的经营性净利润环比增长 20.68%，2024Q2 经营性净利率环比提升 2.33 个百分点。
- **全球汽车玻璃行业龙头，份额提升+单车 ASP 增长推动公司持续发展向上。**1) 份额方面，全球汽玻行业格局集中，三家主要竞争对手汽玻业务盈利水平均处在较低水平，资本开支和业务扩张的意愿较低。而福耀汽玻业务盈利能力远超对手，且正处于第三轮资本开支周期，随着后续美国扩产项目、福清出口基地和福耀合肥基地等产能陆续释放，公司全球份额有望实现进一步提升。2) 单车 ASP 方面，随着汽车智能化的持续发展，汽车玻璃的功能也在持续升级，HUD 前挡、全景天幕（集成镀膜、调光等功能）、双层边窗等高附加值产品渗透率的提升持续推动汽玻行业和公司单车配套价值量增长。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2024-2026 年归母净利润为 70.04 亿元、82.45 亿元、95.86 亿元的预测，对应的 EPS 分别为 2.68 元、3.16 元、3.67 元，2024-2026 年市盈率分别为 16.82 倍、14.29 倍、12.29 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**原材料/能源成本以及海运费用上涨超预期；客户销量不及预期；下游竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	45.14
一年最低/最高价	35.90/52.18
市净率(倍)	3.72
流通 A 股市值(百万元)	90,414.80
总市值(百万元)	117,803.82

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.12
资产负债率(% ,LF)	47.40
总股本(百万股)	2,609.74
流通 A 股(百万股)	2,002.99

相关研究

《福耀玻璃(600660)：2024 年半年度业绩快报点评：2024Q2 业绩超预期，汽玻龙头持续向上》

2024-08-01

《福耀玻璃(600660)：2024 年一季度报点评：Q1 业绩超预期，汽玻龙头全球化进程加速》

2024-04-26

福耀玻璃三大财务预测表

资产负债表 (百万元)				利润表 (百万元)					
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	33,536	41,906	50,309	60,686	营业总收入	33,161	39,597	46,091	53,892
货币资金及交易性金融资产	18,524	24,545	30,167	37,181	营业成本(含金融类)	21,424	24,989	29,053	33,953
经营性应收款项	9,127	10,255	12,306	14,172	税金及附加	240	261	304	356
存货	5,144	6,642	7,349	8,806	销售费用	1,539	1,742	2,014	2,344
合同资产	0	0	0	0	管理费用	2,486	2,930	3,411	3,988
其他流动资产	741	464	488	527	研发费用	1,403	1,663	1,936	2,263
非流动资产	23,094	24,374	25,723	26,721	财务费用	(687)	(277)	(277)	(269)
长期股权投资	182	158	112	77	加:其他收益	263	300	300	300
固定资产及使用权资产	15,584	17,270	18,843	20,034	投资净收益	(6)	(120)	(5)	(5)
在建工程	4,766	4,313	4,078	3,873	公允价值变动	(2)	(2)	(2)	(2)
无形资产	1,316	1,356	1,412	1,460	减值损失	(222)	(60)	(60)	(70)
商誉	155	155	155	155	资产处置收益	2	1	1	1
长期待摊费用	551	551	551	551	营业利润	6,791	8,408	9,884	11,481
其他非流动资产	541	572	572	572	营业外净收支	(75)	(70)	(70)	(70)
资产总计	56,630	66,280	76,032	87,406	利润总额	6,716	8,338	9,814	11,411
流动负债	15,103	17,434	18,881	20,601	减:所得税	1,087	1,334	1,570	1,826
短期借款及一年内到期的非流动负债	5,616	6,560	6,100	5,742	净利润	5,629	7,004	8,244	9,585
经营性应付款项	5,523	6,021	7,245	8,324	减:少数股东损益	0	(1)	(1)	(1)
合同负债	979	1,241	1,403	1,664	归属母公司净利润	5,629	7,004	8,245	9,586
其他流动负债	2,985	3,613	4,134	4,871	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.16	2.68	3.16	3.67
非流动负债	10,116	10,220	10,220	10,220	EBIT	6,286	8,061	9,538	11,141
长期借款	8,513	8,513	8,513	8,513	EBITDA	8,808	10,257	11,915	13,729
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	35.39	36.89	36.97	37.00
租赁负债	407	407	407	407	归母净利率(%)	16.98	17.69	17.89	17.79
其他非流动负债	1,196	1,299	1,299	1,299	收入增长率(%)	18.02	19.41	16.40	16.92
负债合计	25,219	27,654	29,101	30,821	归母净利润增长率(%)	18.37	24.43	17.71	16.27
归属母公司股东权益	31,426	38,642	46,947	56,603					
少数股东权益	(15)	(16)	(16)	(17)					
所有者权益合计	31,411	38,627	46,931	56,586					
负债和股东权益	56,630	66,280	76,032	87,406					

现金流量表 (百万元)				重要财务与估值指标					
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	7,625	8,277	9,882	11,033	每股净资产(元)	12.04	14.81	17.99	21.69
投资活动现金流	(4,449)	(3,318)	(3,800)	(3,660)	最新发行在外股份(百万股)	2,610	2,610	2,610	2,610
筹资活动现金流	(2,280)	1,008	(459)	(358)	ROIC(%)	12.16	13.53	13.81	14.05
现金净增加额	1,113	6,023	5,623	7,016	ROE-摊薄(%)	17.91	18.13	17.56	16.94
折旧和摊销	2,522	2,196	2,377	2,587	资产负债率(%)	44.53	41.72	38.27	35.26
资本开支	(4,382)	(3,538)	(3,841)	(3,689)	P/E(现价&最新股本摊薄)	20.93	16.82	14.29	12.29
营运资本变动	(807)	(1,278)	(874)	(1,285)	P/B(现价)	3.75	3.05	2.51	2.08

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>