

福耀玻璃 (600660)

2022 年业绩预告点评：市场份额持续提升，盈利能力稳定增长

买入（维持）

2023 年 01 月 19 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 杨惠冰

执业证书：S0600121070072

yanghb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	23,603	28,140	32,092	38,684
同比	19%	19%	14%	21%
归属母公司净利润（百万元）	3,146	4,869	5,423	6,439
同比	21%	55%	11%	19%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.21	1.87	2.08	2.47
P/E（现价&最新股本摊薄）	30.62	19.78	17.76	14.96

关键词：#市占率上升

投资要点

■ **段落提要：**公司预计 2022 年全年实现归母净利润 47.19~50.34 亿元，同比+50%~60%；扣非后归母净利润为 46.08~49.23 亿元，同比+64%~75%。其中 2022Q4 折算归母净利润 8.18~11.33 亿元，同比+49%~106%，环比-46%~-25%；扣非后归母净利润 7.93~11.08 亿元，同比+81%~153%，环比-47%~-26%。

■ **Q4 全球汽车产量同环比保持提升，福耀收入体量预期同比更快增长。**根据 Marklines 数据，2022 年 10/11 月全球汽车产量 1463 万辆，同环比提升，假设 12 月行业保持正常生产运营，Q4 全球汽车产量预计 2190~2201 万辆，同比+3.9%~4.5%，环比+1.1%~1.6%。公司 2022 年持续优化自身产品结构，单车 ASP 环比持续提升，同时欧洲市场开拓叠加美国市场产能利用率提升，全球份额持续增加，量价提升趋势明确，我们预计福耀 2022Q4 营收同比增速相比行业更快。2022 前三季度，能源（主要是天然气）成本、海运费、原材料（主要是纯碱）价格以及人民币汇率波动等四方面因素对公司业绩带来显著影响，Q4 环比 Q3 变化维度，能源成本高位并且季节性小幅提升，同时海运费、纯碱价格逐步下降，形成有效对冲；但 Q4 人民币环比升值 3.1%，预计产生部分汇兑损失（Q2/Q3 人民币贬值幅度环比 5.71%/6.16%，对应产生汇兑收益），对 Q4 公司净利润产生影响。

■ **展望未来，随成本端逐步恢复正常&全球份额提升&单车 ASP 继续增加，公司整体经营依然稳健向好：**1) 短期来看，纯碱价格以及海运费下行，能源成本下降，叠加全球产量同比稳定提升，规模效应改善，公司毛利率有望进一步提升；2) 长期来看，福耀有望以高质量&高性价比抢占海外市场竞品企业更多的份额，实现全球市占率进一步提升，天幕等高附加值产品随新能源汽车占比提升逐步渗透，公司单车 ASP 长期保持持续提升趋势，量价齐升可期；欧洲 FYSAM 经营逐步迈入正轨，打开公司全新增量空间。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑 2022Q4 人民币升值幅度略超我们预期，我们小幅下调福耀 2022 年盈利预测，由 53 亿元下调为 49 亿元，并继续维持公司 2023~2024 年利润预期为 54/64 亿元，同比+55%/+11%/19%，对应 PE 分别为 20/18/15 倍，维持福耀玻璃“买入”评级。

■ **风险提示：**能源价格波动超预期；海外市场生产恢复节奏低于预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	36.91
一年最低/最高价	30.23/50.37
市净率(倍)	3.38
流通 A 股市值(百万元)	73,930.23
总市值(百万元)	96,325.63

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.91
资产负债率(% ,LF)	44.50
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)：2022 年三季报点评：跟随行业环比恢复，盈利能力稳定增长》

2022-10-21

《福耀玻璃(600660)：2022 年中报点评：多因素拖累 Q2 毛利率，长期依然看好》

2022-08-31

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	24,683	33,215	41,185	50,295	营业总收入	23,603	28,140	32,092	38,684
货币资金及交易性金融资产	14,334	20,093	26,233	32,073	营业成本(含金融类)	15,129	18,397	20,379	24,371
经营性应收款项	5,703	7,152	8,148	9,820	税金及附加	205	281	160	193
存货	4,327	5,526	6,398	7,992	销售费用	1,151	1,294	1,348	1,625
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,944	2,111	2,343	2,940
其他流动资产	319	444	407	410	研发费用	997	1,210	1,316	1,586
非流动资产	20,102	20,365	20,503	20,527	财务费用	687	-695	472	375
长期股权投资	229	239	249	259	加:其他收益	242	253	385	193
固定资产及使用权资产	15,097	15,440	15,609	15,602	投资净收益	63	56	96	19
在建工程	1,977	1,577	1,177	777	公允价值变动	-9	0	0	0
无形资产	1,235	1,245	1,255	1,275	减值损失	-24	-23	-28	-25
商誉	155	155	155	155	资产处置收益	0	0	1	1
长期待摊费用	445	445	445	445	营业利润	3,762	5,829	6,528	7,783
其他非流动资产	964	1,264	1,614	2,014	营业外净收支	57	32	-78	-32
资产总计	44,785	53,580	61,689	70,821	利润总额	3,819	5,861	6,450	7,750
流动负债	14,719	19,149	22,140	24,940	减:所得税	676	996	1,032	1,318
短期借款及一年内到期的非流动负债	7,553	10,053	11,553	11,553	净利润	3,143	4,864	5,418	6,433
经营性应付款项	3,148	4,284	5,025	6,677	减:少数股东损益	-3	-5	-5	-6
合同负债	864	1,067	1,182	1,414	归属母公司净利润	3,146	4,869	5,423	6,439
其他流动负债	3,153	3,745	4,380	5,296	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.21	1.87	2.08	2.47
非流动负债	3,772	3,272	2,972	2,872	EBIT	4,177	4,847	6,546	7,969
长期借款	1,139	639	339	239	EBITDA	6,429	7,173	8,958	10,566
应付债券	1,199	1,199	1,199	1,199	毛利率(%)	35.90	34.62	36.50	37.00
租赁负债	508	508	508	508	归母净利率(%)	13.33	17.30	16.90	16.65
其他非流动负债	927	927	927	927	收入增长率(%)	18.57	19.22	14.04	20.54
负债合计	18,491	22,421	25,112	27,812	归母净利润增长率(%)	20.97	54.77	11.38	18.73
归属母公司股东权益	26,306	31,175	36,599	43,038					
少数股东权益	-12	-17	-22	-29					
所有者权益合计	26,294	31,159	36,577	43,009					
负债和股东权益	44,785	53,580	61,689	70,821					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	5,677	6,765	8,085	9,252	每股净资产(元)	10.08	11.95	14.02	16.49
投资活动现金流	-1,863	-2,502	-2,531	-2,632	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	1,952	1,495	586	-780	ROIC(%)	10.05	10.03	11.73	12.40
现金净增加额	5,517	5,759	6,140	5,840	ROE-摊薄(%)	11.96	15.62	14.82	14.96
折旧和摊销	2,252	2,327	2,412	2,597	资产负债率(%)	41.29	41.85	40.71	39.27
资本开支	-2,191	-2,148	-2,267	-2,241	P/E (现价&最新股本摊薄)	30.62	19.78	17.76	14.96
营运资本变动	-340	-1,332	-1,040	-1,408	P/B (现价)	3.66	3.09	2.63	2.24

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

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>

