

## 福耀玻璃 (600660.SH)

## 23Q1 业绩符合预期，跑赢行业

4月28日公司发布2023年Q1报告，实现营收70.52亿元，同比+7.71%，归母净利润9.15亿元，同比+4.97%，业绩略超预期。

## □ 2023Q1:

分别实现营收、归母、扣非归母70.52亿、9.15亿、8.78亿；同比+7.71%、+4.97%、+2.61%；环比-7.92%、+6.99%、+3.19%。

毛利率33.20%，同比-2.55 pct，环比+0.35 pct。

净利率12.97%，同比-0.32 pct，环比+1.82 pct。

## □ 公司收入增速逆势跑赢行业:

据中国汽车工业协会统计，1-3月，我国汽车产销分别完成621万辆和607.6万辆，同比分别下降4.3%和6.7%。公司Q1实现营收70.52亿元，同比增长7.71%，公司营收增长逆势跑赢行业。

## □ 毛利率同比正增长:

Q1毛利率实现33.20%，分别同环比-2.55/+0.35pct。Q1利润总额人民币11.14亿元，比去年同期增长4.43%，主要为汇兑损失减少和海运费用降价影响。其中汇兑损失同比减少人民币0.16亿元，海运费同比减少人民币1.01亿元，能源成本以及纯碱成本上涨导致利润分别减少0.89/0.15亿元，正负对冲后保持同比正增长。

## □ 持续注重研发创新:

报告期公司研发费用率4.27%，同比+0.13 pct。研发费用增加主要系公司进一步加强对玻璃智能化、集成化趋势的研究，推进铝饰件业务，持续投入创新，推动公司技术升级及产品附加值提升。

## □ 期间费用率稳定:

报告期内公司管理费用率7.73%，同比+0.12 pct，环比-0.03 pct；销售费用率4.82%，同比+0.31 pct，环比-0.27 pct；财务费用率0.44%，同比-2.30 pct，环比+0.65 pct；期间费用率12.99%，同比-1.87 pct，环比+0.35 pct，费用率整体维稳。

□ 投资建议: 高附加值产品占比提升带动ASP提升，全球市占率不断提升，龙头优势不断凸显，预计23/24/25年分别实现盈利50.71/60.11/70.59亿，对应17.5/14.7/12.6 X PE，强烈推荐!

□ 风险提示: 1) 汽车下游需求不及预期; 2) 能源价格波动超预期。

## 财务数据与估值

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	23603	28099	33438	39456	46164
同比增长	19%	19%	19%	18%	17%
营业利润(百万元)	3762	5661	6031	7134	8362
同比增长	15%	50%	7%	18%	17%
归母净利润(百万元)	3146	4756	5071	6011	7059
同比增长	21%	51%	7%	19%	17%
每股收益(元)	1.21	1.82	1.94	2.30	2.70
PE	28.2	18.6	17.5	14.7	12.6
PB	3.4	3.1	3.2	3.3	3.2

资料来源: 公司数据、招商证券

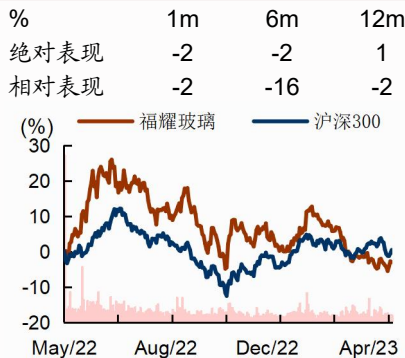
## 强烈推荐 (维持)

汽车零部件/汽车  
当前股价: 33.95元

## 基础数据

总股本(万股)	260974
已上市流通股(万股)	200299
总市值(亿元)	886
流通市值(亿元)	680
每股净资产(MRQ)	11.4
ROE(TTM)	16.1
资产负债率	44.5%
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



## 相关报告

- 《福耀玻璃(600660)—22年业绩符合预期,高附加值产品带动ASP持续提升》2023-03-18
- 《福耀玻璃(600660)—22Q3经营性业绩超预期》2022-10-22
- 《福耀玻璃(600660)—22H1业绩超预期,玻璃巨头逆势增长》2022-09-02

汪刘胜 S1090511040037

wangls@cmschina.com.cn

陆乾隆 研究助理

luqianlong@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	24683	29678	21276	22337	24562
现金	14327	17020	6447	4840	4092
交易性投资	6	7	7	7	7
应收票据	39	204	243	287	336
应收款项	4311	5258	6233	7355	8605
其它应收款	161	138	164	194	227
存货	4327	5403	6229	7350	8600
其他	1512	1647	1952	2303	2695
<b>非流动资产</b>	20102	21090	20801	20552	20337
长期股权投资	229	250	250	250	250
固定资产	14502	14446	14394	14348	14309
无形资产商誉	1390	1400	1260	1134	1021
其他	3981	4993	4896	4819	4757
<b>资产总计</b>	<b>44785</b>	<b>50767</b>	<b>42077</b>	<b>42888</b>	<b>44898</b>
<b>流动负债</b>	14719	17360	10126	11455	12935
短期借款	5926	6077	0	0	0
应付账款	3148	4154	4796	5659	6621
预收账款	864	932	1076	1269	1485
其他	4781	6199	4255	4527	4829
<b>长期负债</b>	3772	4419	4419	4419	4419
长期借款	1139	3007	3007	3007	3007
其他	2633	1412	1412	1412	1412
<b>负债合计</b>	<b>18491</b>	<b>21779</b>	<b>14545</b>	<b>15874</b>	<b>17354</b>
股本	2610	2610	2610	2610	2610
资本公积金	9701	9701	9701	9701	9701
留存收益	13996	16693	15239	14725	15259
少数股东权益	(12)	(15)	(18)	(21)	(25)
归属于母公司所有者权益	26306	29003	27549	27036	27570
<b>负债及权益合计</b>	<b>44785</b>	<b>50767</b>	<b>42077</b>	<b>42888</b>	<b>44898</b>

现金流量表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	5677	5893	6108	6851	7711
净利润	3143	4753	5068	6007	7054
折旧摊销	2129	2222	2128	2088	2054
财务费用	568	(623)	300	300	300
投资收益	(78)	(5)	(205)	(205)	(205)
营运资金变动	(156)	(499)	(1188)	(1346)	(1500)
其它	71	45	5	6	7
<b>投资活动现金流</b>	(1863)	(7656)	(1634)	(1634)	(1634)
资本支出	(2329)	(3130)	(1839)	(1839)	(1839)
其他投资	466	(4526)	205	205	205
<b>筹资活动现金流</b>	1952	(1236)	(15046)	(6824)	(6824)
借款变动	5224	7476	(8222)	0	0
普通股增加	101	0	0	0	0
资本公积增加	3478	0	0	0	0
股利分配	(6097)	(8482)	(6524)	(6524)	(6524)
其他	(754)	(230)	(300)	(300)	(300)
<b>现金净增加额</b>	<b>5766</b>	<b>(2999)</b>	<b>(10572)</b>	<b>(1608)</b>	<b>(748)</b>

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	23603	28099	33438	39456	46164
营业成本	15129	18535	21400	25252	29545
营业税金及附加	205	225	268	316	370
营业费用	1151	1351	1607	1897	2219
管理费用	1944	2143	2550	3009	3521
研发费用	997	1249	1486	1753	2051
财务费用	687	(1011)	300	300	300
资产减值损失	(24)	(150)	0	0	0
公允价值变动收益	(9)	(2)	(2)	(2)	(2)
其他收益	242	215	215	215	215
投资收益	63	(8)	(8)	(8)	(8)
<b>营业利润</b>	3762	5661	6031	7134	8362
营业外收入	218	81	81	81	81
营业外支出	161	163	163	163	163
<b>利润总额</b>	3819	5579	5949	7051	8280
所得税	676	826	881	1044	1226
少数股东损益	(3)	(3)	(3)	(4)	(4)
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>3146</b>	<b>4756</b>	<b>5071</b>	<b>6011</b>	<b>7059</b>

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	19%	19%	19%	18%	17%
营业利润	15%	50%	7%	18%	17%
归母净利润	21%	51%	7%	19%	17%
<b>获利能力</b>					
毛利率	35.9%	34.0%	36.0%	36.0%	36.0%
净利率	13.3%	16.9%	15.2%	15.2%	15.3%
ROE	13.1%	17.2%	17.9%	22.0%	25.9%
ROIC	11.2%	10.5%	15.2%	20.9%	24.4%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	41.3%	42.9%	34.6%	37.0%	38.7%
净负债比率	19.4%	22.1%	7.1%	7.0%	6.7%
流动比率	1.7	1.7	2.1	1.9	1.9
速动比率	1.4	1.4	1.5	1.3	1.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.9	1.1
存货周转率	4.0	3.8	3.7	3.7	3.7
应收账款周转率	5.8	5.7	5.6	5.6	5.6
应付账款周转率	5.4	5.1	4.8	4.8	4.8
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	1.21	1.82	1.94	2.30	2.70
每股经营净现金	2.18	2.26	2.34	2.63	2.95
每股净资产	10.08	11.11	10.56	10.36	10.56
每股股利	1.00	1.25	1.25	1.25	1.25
<b>估值比率</b>					
PE	28.2	18.6	17.5	14.7	12.6
PB	3.4	3.1	3.2	3.3	3.2
EV/EBITDA	15.4	14.8	11.4	10.2	9.0

分析师承诺

敬请阅读末页的重要说明

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。

汪刘胜，1998年毕业于同济大学。7年产业经历，2006年至今于招商证券从事汽车、新能源行业研究，连续11年新财富最佳分析师入围。2008年获金融时报与Starmine全球最佳分析师-亚太区汽车行业分析师第三名；2010年获水晶球奖并获新财富第三名；2014年水晶球第一名、新财富第二名；2015年水晶球公募第一名、新财富第三名；2016年金牛奖第二名；2017年新财富第三名。“智能驾驭、电动未来”是我们提出的重点研究领域，基于电动化平台、车联网基础之上的智能化是汽车行业发展的方向。

陆乾隆，清华大学硕士，中南大学学士，4年金融从业经验，2年证券行业研究经验。2021年加入招商证券，重点覆盖新能源乘用车、零部件板块。

## 投资评级定义

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。