

福耀玻璃（600660） 汽车零配件

—2009 年中报点评

2009 年 8 月 19 日

投资评级	推荐	公司评级	A	收盘价	10.06	元
------	----	------	---	-----	-------	---

事件：

福耀玻璃（600660）发布 2009 年半年报，报告期内，实现营业收入 25.47 亿元，同比下降 12.12%；实现营业利润、利润总额、净利润分别为 2.57 亿元、2.82 亿元和 2.21 亿元，同比分别下降 45.48%、41.58%和 49.75%；实现基本每股收益 0.11 元，同比下降 50%。

结论：

公司下半年盈利有望继续好转，预测 2009 年、2010 年的 EPS 分别为 0.43 元和 0.64 元。如果不考虑出售海南资产的资产减值准备，则 09 年正常经营的 EPS 为 0.54 元，PE 估值为 18.6 倍，具有估值优势，给予“推荐”的投资评级。

正文：

● 汽车玻璃营业收入增长

上半年，汽车玻璃业务实现营业收入 21.13 亿元，同比增长 4.36%；浮法玻璃业务实现营业收入 7.69 亿元，同比下降 37.73%。

汽车玻璃业务收入同比增长低于我国上半年乘用车销量增长，主要是因为公司产品主要配套于中高级乘用车和玻璃出口收入下降 10%左右；浮法玻璃业务收入下降，主要是由于去年下半年关停四条生产线，产能减少所致。

● 下半年营业收入增长确定

下半年国内汽车市场将持续好转，目前轿车行业库存处于较低水平，厂商大力补库存和轿车销售结构上移将为公司国内汽车销售提供空间。

出口方面，公司的“小批量多品种”的模式使得上半年公司出口业务相对平稳，而同期国际汽车产量下降 20%-30%。特别是在北美地区，这种模式帮助公司争取了北美厂家的新订单，北美销售上半年同比增长 2.69%。预计欧美汽车需求在三季度后环比回升，汽车玻璃出口业务有望增长。

● 上半年毛利率好于预期

上半年综合毛利率为 38.56%，比去年同期提升 4.74 个百分点，其中汽车玻璃毛利率增加 0.46 个百分点，浮法玻璃毛利率增加 8.59 个百分点。毛利率上升的原因为上半年纯碱、重油的价格下降引起成本下降和四条建筑

联系方式

研究员： 闻祥
电 话： 021-51097188-1870
电 邮：
联系人： 赵喜娟
电 话： （86-21）51097188-1952
电 邮： zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地 址： 中国上海市浦东南路 379 号
金穗大厦 15F（200120）

级浮法玻璃生产线停产导致的业务结构上移。预计下半年随着纯碱和重油价格的回升和汽车玻璃业务机构上移，全年的综合毛利率为 37%左右。

● 出售海南资产计提准备影响账面利润

上半年公司以 4.5 亿元的价格出售已停产的福耀海南浮法玻璃有限公司的全部资产，6 月末，该资产的账面价值为 66499.21 万元，为此，公司计提了 21499.21 万元的资产减值准备。如不考虑资产减值准备的影响，公司上半年实现净利润为 4.36 亿元，同比下降 0.8%，实现 EPS 为 0.22 元。

● 负债率下降明显，利于财务费用降低

上半年公司利用经营活动产生的现金流量还贷 7.9 亿元，下半年还将计划还款 9-10 亿元，此举将有效地降低利息支出，减少财务费用。

● 长期看，立志做汽车玻璃行业的典范

8 月 17 日，公司第六届董事局第九次会议公告，审议通过投资 2.03 亿元将建筑级浮法玻璃三线升级改造造成优质汽车级浮法玻璃生产线。从去年的停掉建筑级玻璃生产线到改造汽车级玻璃生产线，可以看出公司将逐步退出建筑玻璃领域，专注于汽车玻璃，立志做汽车玻璃行业的典范。

● 盈利预测与投资评级

公司下半年盈利有望继续好转，预测 2009 年、2010 年的 EPS 分别为 0.43 元和 0.64 元。如果不考虑出售海南资产的资产减值准备，则 09 年正常经营的 EPS 为 0.54 元，PE 估值为 18.6 倍，具有估值优势，给予“推荐”的投资评级。

国元证券投资评级体系：

(1)公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 $\pm 5\%$ ” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

(2)行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责声明：

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn