

福耀玻璃 (600660. sh)

业绩预告点评，维持看好。

黎韦清 分析师

电话: 020-87555888-630

eMail: lwq@gf.com.cn

SAC执业证书编号: S0260209080510

事件:

福耀玻璃今日公布2010年业绩预告: 福耀玻璃今日公布2010年业绩预告: 预计公司2010年度净利润较上年同期1,118,029,200元增长57%以上。据此推测则2010年每股收益在0.876以上, 与我们前期预测(0.87)元基本相符。

点评:

1、公司业绩增长主要来源于: 1、中国汽车行业的高速发展和汽车玻璃出口市场的开拓。 2010年中国汽车市场受益于平稳的宏观经济形势、旺盛的购买力以及多项扶持政策, 全年汽车销量达到1806万辆, 乘用车销量达到1376万辆, 同比分别增加32.4%和33.2%。公司是国内乘用车玻璃配套市场的龙头老大, 充分享受了行业的高增长。海外配套市场今年亦实现了大幅增长。这在一定程度上使得公司增长好于行业平均水平。2、受益于公司精益生产、节能降耗。使得公司毛利率依旧处于较高水平, 前三季度毛利率水平维持在40.2%以上。与去年同期持平, 再次消除了投资者的担心。3、受益于负债结构的优化和财务费用的降低。尽管公司三季度短期借款上升, 但是长短期借款相加还是要比去年同期低30%, 这使得公司财务费用要比去年下降约4000万元。

2, 我们维持之前的盈利预测, 2010/2011 年 EPS 为 0.87 元、1.0 元。维持公司买入的评级。公司 2011 年 PE 约为 10 倍, 另外, 基于我们在此时点看好中高级乘用车的逻辑, 我们认为公司有望取得好于行业的表现。而海外 OEM 市场、以及国内 AM 市场的开拓将在未来的 2 年内取得突破性的进展, 甚至提供超预期的成长空间。

预测及评估

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	5,716.97	6,079.37	8,012.45	9,275.34	11,346.70
增长率 (%)	10.67%	6.34%	31.80%	15.76%	22.33%
EBITDA (百万元)	1,177.08	2,070.31	2,613.85	2,889.20	3,363.44
净利润(百万元)	246.05	1,118.03	1,734.02	2,004.83	2,458.05
增长率 (%)	-73.17%	354.39%	55.10%	15.62%	22.61%
每股收益 (元)	0.123	0.558	0.870	1.000	1.230
市盈率	31.68	26.76	16.14	13.96	11.38
市净率	2.39	6.82	4.59	3.45	2.65
EV/EBITDA	10.81	15.36	10.87	8.85	6.68

数据来源: 福耀玻璃工业集团股份有限公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格(元)	10.45
目标价格(元)	15.00
前次评级	买入

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	-8.57%	-19.55%	-20.76%
沪深 300	-3.64%	-2.34%	-8.15%

股票数据

总股本/流通 A 股(百万股)	2,002.99/1,762.90
主要股东:	三益发展有限公司
主要股东持股比例	22.49%

财务比率

ROE	25.49%
ROA	16.19%
资产负债率	51.54%
每股净资产(元)	2.19
2009 年报数据	

3, 当前, 汽车行业的股价可以说是不占天时 (通胀高企、大盘萎靡), 不占地利 (相对于其它行业, 汽车行业面临着优惠政策取消以及大城市限制消费的忧虑), 自然不能期待“人和”。因此投资者人心涣散。但是, 我们认为, 当前股价已经基本反映了悲观预期。展望明年一季度, 年报出来必将精彩纷呈, 而且股价估值水平处于历史较低水平 (乘用车9倍左右, 商用车也在10-11倍), 当前实在没有必要继续悲观下去。

公司风险来自于通胀传导到制造业给公司盈利能力带来压力。

广发汽车行业研究小组

杨华超，分析师，上海交通大学企业管理学博士，曾在上汽集团、德尔福、英格索兰、光大证券等公司任职，2010 年进入广发证券发展研究中心。

黎韦清，分析师，南开大学经济学硕士，2007 年进入广发证券发展研究中心。

汤 俊，分析师，武汉理工大学管理学硕士，2007 年进入广发证券发展研究中心。

相关研究报告

福耀玻璃(600660.sh)_季报点评	黎韦清	2010-10-26
福耀玻璃(600660.sh)_季报点评	黎韦清	2010-04-14
福耀玻璃(600660.sh)_年报点评	黎韦清	2010-03-10

广发证券—公司投资评级说明

买入（Buy）	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有（Hold）	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出（Sell）	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛大 厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号 证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。