

福耀玻璃 (600660)

买入/维持评级

股价: RMB12.53

分析师

姚宏光
SAC 执业证书编号:s1000510120005
(0755)8249 2723
yaohg@mail.htlhsc.com.cn

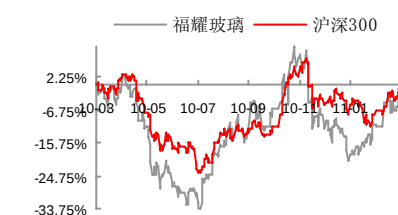
黄未樵
SAC 执业证书编号:S1000510120018
(0755)8236 6964
huangwq@mail.htlhsc.com.cn

相关研究

基础数据

总股本 (百万股)	2,003
流通 A 股 (百万股)	2,003
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	25,097

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

全球市场份额稳步提升

- 2010 年公司实现销售收入 85.08 亿元, 归属母公司净利润 17.88 亿元, 分别同比增长 41.60%、60.05%, 基本符合预期。
- 公司国内市场销售收入增长 41.45%, 显著超越乘用车行业整体 30% 的增长幅度, 主要得益于公司在中高端车型的优势地位, SUV 与欧美系中高端车型在 2010 年呈现了结构性强势。这一趋势在 2011 年仍将延续, 因此尽管 2011 年乘用车行业整体增长幅度将回落至 15% 左右, 但我们预计公司国内市场销售收入仍将增长约 18%。
- 2010 年海外乘用车主要市场, 美国增长 10%, 欧洲下滑 5% (主要由于 2010 年年中刺激政策退出), 日本增长 10%。公司北美地区出口增长 12.30%, 仍未显示出市场份额快速提升的态势; 而非北美地区增长 66.44%, 我们预计主要是公司在欧洲地区市场份额获得了快速提升。2011 年预计美国汽车销量仍可实现 10% 以上的增长, 而欧洲地区经历 2010 年的下滑后也有望呈现平稳或小幅回升的态势, 同时考虑到大宗原材料价格呈现上涨态势下海外整车厂对优质低价产品需求增加, 我们预计 2011 年公司海外出口仍将增长约 30%, 全球市场份额将继续稳步提升。
- 2010 年公司毛利率为 39.91%, 调整后汽车玻璃毛利率为 40.54%, 较 2009 年分别下降 2.33 个百分点和 3.38 个百分点, 主要是由于原材料成本在 2010 年出现了明显上升, 但我们注意到四季度毛利率有所回升, 应是福清 3 线投产及收购重庆万盛后浮法玻璃自给率上升所致。因此, 尽管 2011 年原材料成本仍有很大可能继续上涨趋势, 但公司毛利率将有望保持平稳。
- 公司 2010 年资产负债率已降至 44.71%, 由此财务费用率下降 1.3 个百分点, 至 2.03%。随着未来资本支出规模的下降, 现金流状况将更为充沛, 预计财务状况将进一步优化。
- 预计公司 2011、2012 年 EPS 分别为 1.09 元、1.32 元, 对应 PE 分别为 11.5 倍、9.5 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 国内外汽车市场销量增长未达预期; 原材料成本涨幅超预期。

经营预测与估值	2010A	2011E	2012E
营业收入(百万元)	8508.0	10294.3	12259.8
(+/-%)	39.9	21.0	19.1
归属母公司净利润(百万元)	1787.8	2183.9	2664.6
(+/-%)	60.1	22.2	21.1
EPS(元)	0.89	1.09	1.32
P/E(倍)	14.1	11.5	9.5

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

盈利预测

资产负				利润表			
单位: 百万元				单位: 百万元			
会计年	2010	2011E	2012E	会计年度	2010	2011E	2012E
流动资产	3847	5868	9133	营业收入	8508	10294	12260
现金	160	1311	3700	营业成本	5069	6201	7401
应收账款	1570	1950	2322	营业税金及附	7	7	9
其他应	57	67	81	营业费用	622	721	858
预付账	179	217	259	管理费用	662	762	895
存货	1678	2108	2516	财务费用	173	166	139
其他流	203	215	255	资产减值损失	1	5	5
非流动	6720	6557	6254	公允价值变动	0	0	0
长期投	69	69	69	投资净收益	16	15	15
固定资	5183	5276	5179	营业利润	1992	2448	2968
无形资	482	463	444	营业外收入	39	20	20
其他非	987	748	562	营业外支出	20	0	0
资产总	10567	12425	15387	利润总额	2012	2468	2988
流动负	3852	3730	4046	所得税	224	284	344
短期借	1095	800	800	净利润	1788	2184	2645
应付账	604	713	851	少数股东损益	0	0	0
其他流	2153	2217	2395	归属母公司净	1788	2184	2645
非流动	873	673	673	EBITDA	2828	3233	3783
长期借	832	632	632	EPS (元)	0.89	1.09	1.32
其他非	41	41	41				
负债合	4725	4403	4719	主要财务比率			
少数股	0	0	0	会计年度	2010	2011E	2012E
股本	2003	2003	2003	成长能力			
资本公	199	199	199	营业收入	39.9%	21.0%	19.1%
留存收	3611	5794	8439	营业利润	35.2%	22.9%	21.3%
归属母	5842	8022	10668	归属母公司净	59.9%	22.2%	21.1%
负债和	10567	12425	15387	获利能力			
				40.4%	39.8%	39.6%	0.0%
现金流				净利率(%)	0.0%	0.0%	21.0%
单位: 百万元				ROE(%)	30.6%	27.2%	24.8%
会计年	2010	2011E	2012E	ROIC(%)	25.0%	28.5%	33.1%
经营活	2115	2378	2938	偿债能力			
净利润	1788	2184	2645	资产负债率	44.7%	35.4%	30.7%
折旧摊	663	619	676	净负债比率	42.05%	32.52%	30.35%
财务费	173	166	139	流动比率	1.00	1.57	2.26
投资损	-16	-15	-15	速动比率	0.56	1.01	1.64
营运资	-438	-585	-507	营运能力			
其他经	-54	8	-0	总资产周转率	0.87	0.90	0.88
投资活	-1081	-506	-410	应收账款周转	6	6	6
资本支	1074	450	350	应付账款周转	10.12	9.42	9.46
长期投	0	0	0	每股指标(元)			
其他投	-7	-56	-60	每股收益(最	0.89	1.09	1.32
筹资活	-1020	-721	-139	每股经营现金	1.06	1.19	1.47
短期借	865	-295	0	每股净资产	2.92	4.00	5.33
长期借	-909	-200	0	估值比率			
普通股	0	0	0	P/E	14.09	11.54	9.53
资本公	0	0	0	P/B	4.31	3.14	2.36
其他筹	-976	-226	-139	EV/EBITDA	10	8	7
现金净	15	1151	2389				

数据来源: 华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们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。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2011 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn