

福耀玻璃工业集团股份有限公司(3606 HK)

Fuyao Glass Industry Group Co., Ltd.

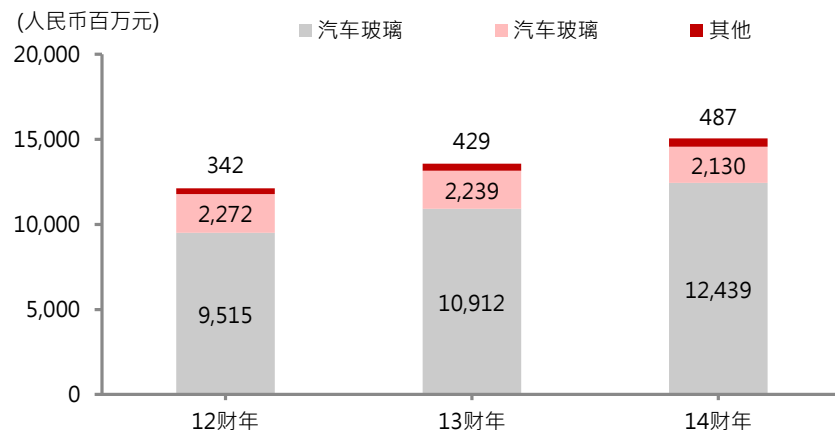
公司简介：

福耀玻璃为中国最大、世界第二大的汽车玻璃生产商。按2013年的销售额计，集团在中国本土生产汽车玻璃市场和乘用车配套汽车玻璃市场的占有率分别为约63%及72%；按销量计，集团在全球汽车玻璃市场的占有率约为20%。集团为少数同时获得国际配套客户认可并获得四大车系认证的汽车玻璃生产商，主要客户包括全球前二十大汽车生产商及中国前十大乘用车生产商。而集团已于A股上市，代号为600660。

齐鲁观点：

汽车玻璃制造为集团主要收入来源，贡献2014年总收入96.2%。同时，运营利润率亦处于行业中较高的水平，2013年达22.2%。集团过去三年业绩亦伴随整个行业增长，收入从2012年的102.5亿元人民币，增长至2014年的129.3亿元人民币，复合年增长率为12.3%，而由于规模经济效应的显现加上浮法玻璃的高自足率，运营利润率持续改善，令同期纯利复合年增长率达20.6%。而预期2013年至2018年全球汽车玻璃需求增长将会达4.9%及9.3%，作为行业领军企业，预期福耀玻璃未来仍可维持稳定增长。集团是次H股上市定价为14.8元至16.8元，以3月18日A股的收市价15.73元人民币计算，分别折让11.9%及14.5%，相对目前的AH股价差而言，折让的幅度不大。估值上，H股的2015年预测市盈率为11.3倍至12.8倍，估值略高于在香港上市的主要可比同业如信义玻璃，于汽车零件生产商中属较高水平。但考虑到公司为行业龙头，应予以一定溢价，是次上市的作价合理。我们给予公司65分，评级为「中性」。

集团2012至2014财年收入明细（按业务分部）：



来源：公司资料

同业比较：

股票名称	已知财年	(亿港元)		收入增长	净利润增长	净利率	净负债权益比率	权益回报率	15年预测	
		市值	总收入						市盈率(倍)	市净率(倍)
福耀玻璃 (3606)	12/2014	507-73.87	161.83	12.4%	15.7%	17.1%	46.0%	25.1%	11.3-12.8	2.1-2.28
潍柴动力 (2338)	12/2013	678.64	726.77	21.0%	19.4%	6.2%	75.5%	13.6%	10.1	1.42
信义玻璃 (868)	12/2014	184.71	108.61	9.3%	-61.3%	12.6%	49.4%	11.1%	9.1	1.51
耐世特汽车公司 (1316)	12/2014	202.07	231.05	24.8%	47.8%	5.4%	106.9%	25.8%	12.6	7.67
敏实集团 (425)	12/2013	155.03	69.00	27.3%	15.5%	17.6%	32.3%	13.7%	9.2	1.50

附注1：净负债权益比率及权益回报率并未考虑上市后集所得等因素

来源：公司资料，彭博，齐鲁国际研究部；附注：1)回报率及负债比率并未考虑上市后集所得等因素；2)市盈率及市净率已考虑上市后集所得等因素

申购意见：**中性**

齐鲁评分：

单一项目评分：(20分为满) 综合得分：(100分为满)

公司成长性：15
 估值水平：10
 市场稀缺性：15
 保荐人往绩：10
 市场氛围：15

65

注：详细定义请参考正文之后的声明

招股概要：

公开发售价：HK\$ 14.80-16.80 总发行数股：439,679,600 股
 每手股数：400 股 公开发售：43,968,000 股
 每手费用：约 HK\$ 6,787.72 国际配售：395,711,600 股
 公司市值：HK\$15.66-19.57 截止认购日：3月23日
 亿
 保荐人：招商，瑞银 分配结果日：3月30日
 主要股东：曹德旺先生(约占21.83%股份)，陈凤英女士(约占21.83%股份)

集资用途：

以发行价中位数 HK\$15.80 计算，集资净额约 66.36 亿港元

- 用于在美国俄亥俄州投资的汽车玻璃生产线项目 约 35.0%
- 用于在俄罗斯投资的汽车级浮法玻璃生产线项目 约 30.0%
- 用于在俄罗斯卡卢加投资建设的汽车玻璃生产基地二期项目 约 15.0%
- 用于补充公司的流动资金 约 10.0%
- 用于偿还获得多间商业银行用作一般公司用途的银行贷款 约 10.0%

重要财务及估值摘要：

(人民币百万元)	2012 财年	2013 财年	2014 财年
总收入	10247	11501	12928
毛利	3828	4671	5363
税前利润	1862	2379	2638
净利润	1524	1917	2217

毛利率	37.4%	40.6%	41.5%
税前利润率	18.2%	20.7%	20.4%
净利润率	14.9%	16.7%	17.1%

经调整每股盈利(14 财年) 6.311 港元

经调整每股有形净资产(14 财年 12 月底) 7.04-7.38 港元

来源：公司资料，齐鲁国际研究部 (年结日为 12 月 31 日)

分析师：

韦成昌 (Ethan Wai)

电邮：ethan.wai@qlzq.com.hk

新股申购评级

以新股综合评分总得分为基准，从五方面来评估股份的投资价值：

- 1· 公司成长性评分： 1-20 分，20 分为最高分
- 2· 估值水平评分： 1-20 分，20 分为最高分
- 3· 市场稀缺性评分： 1-20 分，20 分为最高分
- 4· 保荐人往绩评分： 1-20 分，20 分为最高分
- 5· 市场氛围评分： 1-20 分，20 分为最高分

综合评分总得分 = (市场氛围评分 + 公司成长性评分 + 估值水平评分 + 市场稀缺性评分 + 保荐人往绩评分) 之总和

积极申购： 综合评分总得分 \geq 85 分

申购： 70 分 \leq 综合评分总得分 $<$ 85 分

中性： 50 分 \leq 综合评分总得分 $<$ 70 分

回避： 综合评分总得分 $<$ 50 分

重要声明

本报告由齐鲁国际证券有限公司-“齐鲁国际”分发。本研究报告仅供我们的客户使用。本研究报告是基于我们认为可靠的目前已公开的信息，但我们不保证该信息的准确性和完整性，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。齐鲁国际不对因使用本报告的内容而导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。客户也不应该依赖该信息是准确和完整的。我们会适时地更新我们的研究，但各种规定可能会阻止我们这样做。除了一些定期出版的行业报告之外，绝大多数报告是在分析师认为适当的时候不定期地出版。本公司所提供的报告或资料未必适合所有投资者，任何报告或资料所提供的意见及推荐并无根据个别投资者各自的投资目的、状况及独特需要作出各种证券、金融工具或策略之推荐。投资者必须在有需要时咨询独立专业顾问的意见。

齐鲁国际可发出其他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，并不代表齐鲁国际或者附属机构的观点。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。我们的销售人员、交易员和其它专业人员可能会向我们的客户及我们的自营交易部提供与本研究报告中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。我们的自营交易部和投资业务部可能会做出与本报告的建议或表达的意见不一致的投资决策。

权益披露：

- (1) 在过去 12 个月，齐鲁国际与本研究报告所述公司并无投资银行业务关系。
- (2) 分析师及其联系人士并无担任本研究报告所述公司之高级职员，亦无拥有任何所述公司财务权益或持有股份。

版权所有齐鲁国际证券有限公司

未经齐鲁国际证券有限公司事先书面同意，本材料的任何部分均不得(i)以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或(ii)再次分发。