

巨头联手跨界，发力汽玻“黑科技”

事件

近日，福耀集团签与京东方订《战略合作协议》，双方将结合自身产业资源和技术优势，在汽车调光玻璃和车窗显示等领域进行战略合作，共同开拓市场，实现互利共赢。

简评

汽玻、面板巨头强强联手，共同发力智能汽车玻璃。

福耀是全球汽玻龙头，客户几乎覆盖了所有国内外主流汽车品牌，包括全球前二十大汽车生产商和中国前十大乘用车生产商，已为宾利、奔驰、宝马、奥迪、通用、丰田、大众、福特、克莱斯勒、日产、本田、现代、菲亚特、沃尔沃、路虎等世界知名品牌，以及中国各汽车厂商提供全球 OEM 配套和售后服务，产品占全球市场约 25%。能够提供包括“安全舒适、智能控制、节能环保、美观时尚、集成总成”五大产品线的全系列解决方案。京东方是全球面板龙头，在显示和传感领域拥有领先的技术优势和市场地位，多项应用领域市占率居全球第一。公司染料液晶智能视窗具有可调光、高通透、防隐私、快速响应、智能交互等优势，可应用于轨道交通、乘用车等领域同时在交通领域还推出了柔性透明 A 柱、柔性车载四联屏、智慧公交站牌等一系列产品及解决方案。目前，双方合作尚处于研发层面，具体细节仍待讨论，此次合作可以促进双方技术共享，强强联合，推动智能汽车玻璃的研发和技术升级。

智能汽车浪潮迎来技术革命，配套附加值大幅提升。

智能玻璃作为重要的车载信息媒介，可以根据温度、光照、压力或者店里等外部条件改变自身特性，在智能汽车浪潮下是未来重要的技术发展趋势之一。福耀目前已拥有调光玻璃、智能显示玻璃、抬头显示玻璃等多种产品。其中调光玻璃是通电控制玻璃内层可调光膜的状态，在透光和不透光间调节，隐私保障性强；智能显示玻璃可将信息显示在玻璃上，也可作为幕布显示图像或影片；纳米膜 HUD 玻璃相对于传统 HUD 玻璃，在汽车前风挡有更大的信息显示空间，与 ADAS 等汽车先进技术结合，让驾乘者获得更丰富、更清晰的车辆行驶信息。随着智能玻璃渗透率的提升，传统汽车玻璃配套价值有望提升至目前得 8-10 倍，行业空间持续向上打开。

请参阅最后一页的重要声明

福耀玻璃 (600660)

调低

增持

余海坤

yuhaijun@csc.com.cn

010-86451002

执业证书编号：S1440518030002

陶亦然

taoyiran@csc.com.cn

010-85156397

执业证书编号：S1440518060002

发布日期：2020年06月04日

当前股价：20.09 元

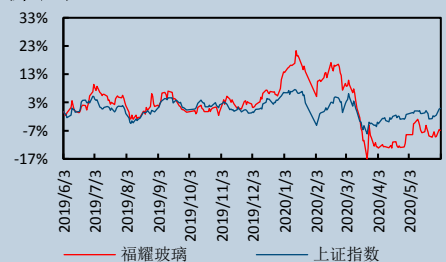
目标价格 6 个月：24 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

| 1 个月 | 3 个月 | 12 个月 |
|------------------------|--------------|-------------|
| 1.52/-0.63 | -15.2/-13.53 | -7.97/-8.75 |
| 12 月最高/最低价 (元) | | 26.25/17.86 |
| 总股本 (万股) | | 250,861.75 |
| 流通 A 股 (万股) | | 200,298.63 |
| 总市值 (亿元) | | 503.98 |
| 流通市值 (亿元) | | 402.4 |
| 近 3 月日均成交量 (万) | | 1,489.33 |
| 主要股东 | | |
| HKSCC NOMINEES LIMITED | | 19.6% |

股价表现



相关研究报告

| | |
|----------|---|
| 19.03.18 | 【中信建投汽车零部件 II】福耀玻璃 (600660): 毛利率维持稳定，海外业务持续增长 |
| 18.11.01 | 【中信建投汽车】福耀玻璃 (600660): 毛利率环比回升，整体业绩持续 |

海外逐步复工复产，汽玻巨头走过“至暗时刻”。

在新冠疫情的冲击下，公司整体经营受到冲击，Q1 收入下降 17.47%，归母净利下滑 24.11%，但仍然大幅好于行业，显示了极强的抗压性。随着 4 月欧洲、美国陆续开始复工复产，目前情况逐步稳定，且 Q2 以来国内复工有序，公司产能逐步爬坡，预计能够抵消海外业务的部分冲击。未来随着车市逐步回暖，预计公司盈利能力可以得到逐步修复，而国内业务的快速恢复有助于公司相比对手迅速提升全球市占率。

投资建议

公司是全球汽车玻璃业务龙头，行业赛道优越，相比其他巨头具备明显竞争优势。目前全球汽玻市场享有量价齐升逻辑，随着消费升级单车使用量和单价持续提升，中国汽车市场需求逐步恢复，预计全球新车销售和保有量市场将逐步增长。未来随着新冠疫情影响的逐步消除，FYSAM 业务的整合推进，海外工厂盈利能力逐步增强，公司将逐步释放业绩弹性。预计公司 2020 年-2021 年归母净利润分别为 28 亿、31 亿元，对应当前股价 PE 分别为 15X、13X，给予“增持”评级。

风险提示

- 1、全球汽车销量不达预期风险；
- 2、全球新冠疫情影响超预期风险；
- 3、海外工厂整合进度低预期风险；
- 4、FYSAM 整合进度低于预期风险。

分析师介绍

余海坤：清华大学工商管理硕士，南开大学工商管理学士，8 年汽车产业经验，4 年行业研究经验，汽车市场专家。曾在国内某知名汽车品牌任销售部门总监，并在汽车电商、汽车后市场、汽车金融、新能源汽车和电池材料领域持续创业。2016 入职民生证券负责汽车行业研究小组。2017 年加入中信建投证券任汽车行业首席分析师。先后获得 2018/19 年万得金牌分析师，2019 年金麒麟新锐分析师。

陶亦然：澳大利亚国立大学金融学硕士，3 年行业研究经验。历任银河证券中小盘、汽车行业研究员，2018 年加入中信建投证券。

评级说明

| 投资评级标准 | | 评级 | 说明 |
|--|------|------|---------------|
| 报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对涨幅 15%以上 |
| | | 增持 | 相对涨幅 5%—15% |
| | | 中性 | 相对涨幅-5%—5%之间 |
| | | 减持 | 相对跌幅 5%—15% |
| | | 卖出 | 相对跌幅 15%以上 |
| | 行业评级 | 强于大市 | 相对涨幅 10%以上 |
| | | 中性 | 相对涨幅-10-10%之间 |
| | | 弱于大市 | 相对跌幅 10%以上 |

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李星星
 邮箱:lixingxing@csc.com.cn

上海
 浦东新区浦东南路528号上海证券大厦北塔22楼2201室
 电话:(8621) 6882-1612
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:陈培楷
 邮箱:chenpeikai@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk