

福耀玻璃 2016 年报模拟分解&2017 年度业绩预测

作者：无锡老朱
2017 年 2 月 26 日

前言：

大道至简。冗长意味着谋杀时间。

试着把握核心、常态因素，一起去探求未来，价值唯一的来源。

摘要：

1. 年报分解

将 2016 年报模拟分解为现有产能、美国厂（美国福耀、北美配套）、天津厂三部分。旨在探究现有产能的盈利能力、美国厂、天津厂的资产负债简表。

2. 现有产能盈利能力分析

根据年报分解结果，进一步分析现有产能的盈利能力。

3. 2017 年度业绩预测（假设现有产能营收增长 5%）

4. 2017 年度业绩预测（假设现有产能营收增长 0%）

5. 营收数量、单价、金额变动分析

1. 年报分解

项目	公式	2016年12月31日	2015年12月31日	2016年12月31日	2015年12月31日	2016年12月31日	2015年12月31日	2016年12月31日	2015年12月31日
		2016年度	2015年度	2016年度	2015年度	2016年度	2015年度	2016年度	2015年度
		合并	合并	原有产能	原有产能	美国工厂 (福耀美国 +北美配套)	美国工厂 (福耀美国 +北美配套)	天津工厂	天津工厂
总资产	a	29,865,845,423	24,826,971,392	19,642,177,247	17,648,757,739	9,778,500,000	7,029,967,500	445,168,176	148,246,153
总负债	b	11,827,299,629	8,411,904,960	2,511,172,544	2,184,396,365	8,970,958,909	6,179,262,442	345,168,176	48,246,153
股东权益	c	18,038,545,794	16,415,066,432	17,131,184,058	15,464,361,374	807,541,091	850,705,058	100,000,000	100,000,000
其他综合收益 ^{注1}	d	91,038,123	(271,367,181)	0	(271,367,181)	91,038,123			
少数股东权益	e	4,928,270	6,439,047	4,928,270	6,439,047				
母公司股东净权益	f=c-d-e	17,942,579,401	16,679,994,566	17,126,076,433	15,729,289,508	716,502,968	850,705,058	100,000,000	100,000,000
母公司股东权益	f=f+d	18,033,617,524	16,408,627,385	17,126,076,433	15,457,922,327	807,541,091	850,705,058	100,000,000	100,000,000
年初母公司股东净权益		16,679,815,211	15,576,854,688						
营收	g	16,621,336,273	13,573,495,055	15,890,259,773	13,573,495,055	731,076,500			
成本费用 (不含利息支出)	h	(12,623,762,865)	(10,331,743,086)	(11,598,323,827)	(10,080,743,086)	(1,025,439,038)	(251,000,000)		
非经常性损益	i	79,765,416	101,484,788	76,676,378	150,484,788	3,089,038	(49,000,000)		
税-非经常性损益	i=-i*25%	(19,169,095)	14,378,803	(19,169,095)	14,378,803				
息	j	(157,713,120)	(190,512,029)	(157,713,120)	(190,512,029)				
税	k	(757,740,048)	(559,604,934)	(757,740,048)	(559,604,934)				
净利润	l=g-h-i-j-k	3,142,716,562	2,607,498,597	3,433,990,062	2,907,498,597	(291,273,500)	(300,000,000)	0	0
少数股东损益	m	(1,510,777)	2,118,970	(1,510,777)	2,118,970				
归属于母公司股东净利润	n=l-m	3,144,227,339	2,605,379,627	3,435,500,839	2,905,379,627	(291,273,500)	(300,000,000)	0	0
息税前利润	o=g-h-i	4,077,338,824	3,343,236,757	4,368,612,324	3,643,236,757	(291,273,500)	(300,000,000)	0	0
核心收益	p=g-h-j-k	3,082,120,241	2,491,635,006	3,376,482,779	2,742,635,006	(294,362,538)	(251,000,000)	0	0
其他综合收益	q	362,405,304	(17,552,384)	271,367,181	(17,552,384)	91,038,123			
少数股东其他综合收益	r								
母公司股东其他综合收益	s=q-r	362,405,304	(17,552,384)	271,367,181	(17,552,384)	91,038,123	0	0	0
综合收益	t=l+q	3,505,121,866	2,589,946,213	3,705,357,243	2,889,946,213	(200,235,377)	(300,000,000)	0	0
少数股东综合收益	u=m+r	(1,510,777)	2,118,970	(1,510,777)	2,118,970	0	0	0	0
母公司股东综合收益	v=t-u	3,506,632,643	2,587,827,243	3,706,868,020	2,887,827,243	(200,235,377)	(300,000,000)	0	0
母公司股东现金分红	w	(1,881,463,149)	(1,502,239,749)	(1,881,463,149)	(1,502,239,749)				

2. 现有产能盈利能力分析

项目	公式	2016年度	2015年度	2014年度	增长	增幅
		2016年12月31日	2015年12月31日	2014年12月31日		
总资产 ^{注1}	a	19,642,177,247	17,648,757,739	16,875,594,048	1,993,419,508	11.29%
归属于母公司股东净权益	b	17,126,076,433	15,729,289,508	9,052,118,043	1,396,786,925	8.88%
归属于母公司股东权益	c	18,033,617,524	16,408,627,385	8,798,303,246	1,624,990,139	9.90%
营收	d	15,890,259,773	13,573,495,055		2,316,764,718	17.07%
归属于母公司股东净利润	e	3,435,500,839	2,905,379,627		530,121,212	18.25%
息税前利润	f	4,368,612,324	3,643,236,757		725,375,567	19.91%
核心收益 ^{注2}	g	3,376,482,779	2,742,635,006		633,847,773	23.11%
资产周转率 ^{注2}	h=d/a	85.22%	78.63%			
净利润率	i=e/d	21.62%	21.40%			
息税前利润率	j=f/d	27.49%	26.84%			
核心利润率 ^{注3}	k=g/d	21.25%	20.21%			
净权益比率	l=b/a	87.19%	89.12%			
净权益收益率	m=i*h/l	21.13%	18.88%			
净权益核心收益率	n=k*h/l	20.77%	17.83%			
权益比率	o=c/a	91.81%	92.97%			
净资产收益率	p=i*h/n	20.07%	18.10%			
净资产核心收益率	q=k*h/o	19.72%	17.09%			
资产收益率	r=e/a	17.49%	16.46%			
资产核心收益率	s=g/a	17.19%	15.54%			

^{注1} 总资产剔除美国工厂的资产。美国工厂总资产按海外资产总额的3/4估算。

^{注2} 核心收益 (Core-Earning), 系公司常态收益。

^{注3} 随着资源投入美国和天津工厂, 原产能闲置资产减少; 以及公司精益制造的推广, 降低存货周转率。导致资产周转加快

3. 2017 年度业绩预测（假设现有产能营收增长 5%）

项目	合并	2017年度	2017年度	2017年度
		2017年12月31日	2017年12月31日	2017年12月31日
		原产能 ^{注1}	美国工厂 ^{注2} (福耀美国 +北美配套)	天津厂 ^{注4}
总资产	29,801,409,043.65	19,577,740,868	9,778,500,000.00	445,168,176.00
营收	23,529,722,761.65	16,684,772,762	6,844,950,000.00	
净利润	4,864,296,917.43	3,545,306,917.43	1,368,990,000.00	(50,000,000)
资产周转率	78.96%	85.22%	70.00%	
净利润率 ^{注3}	20.67%	21.25%	20.00%	
资产收益率 ^{注2}			17.00%	
股本	2,508,617,532			
每股收益	1.94			
^{注1} 按现有产能2016年度资产周转率85.22%；现有产能营收预测增长5%，166亿元； 倒推总资产为195.78亿元，并未明显扩张，基本无融资需求，故无须估计债务融资成本。				
^{注2} 按现有产能资产收益率推算美国工厂净利润为16.62亿偏高。故按较现有产能略低的净利润率20%预测。				
^{注3} 2016年度子公司亏损近6亿元（其中大部分为美国工厂亏损），福耀未确认相关递延所得税资产1.8亿，影响净利润1.8亿元。2017年度美国厂所得税费用将因有该些可抵扣亏损而降低。有利于2017年度净利润率的提高。				
^{注4} 预计天津2017年度亏损0.5亿元。以备其开办费费用化及未达产可能遭致的损失。				

4. 2017 年度业绩预测（假设现有产能营收增长 0%）

项目	合并	2017年度	2017年度	2017年度
		2017年12月31日	2017年12月31日	2017年12月31日
		原产能 ^{注1}	美国工厂 ^{注2} (福耀美国 +北美配套)	天津厂 ^{注4}
总资产	28,869,135,669.00	18,645,467,493	9,778,500,000.00	445,168,176.00
营收	22,735,209,773.00	15,890,259,773	6,844,950,000.00	
净利润	4,695,472,778.50	3,376,482,778.50	1,368,990,000.00	(50,000,000)
资产周转率	78.75%	85.22%	70.00%	
净利润率	20.65%	21.25%	20.00%	
资产收益率 ^{注2}			17.00%	
股本	2,508,617,532			
每股收益	1.87			
<p>^{注1} 按现有产能2016年度资产周转率85.22%；现有产能营收预测增长5%，166亿元；倒推总资产为195.78亿元，并未明显扩张，基本无融资需求，故无须估计债务融资成本。</p>				
<p>^{注2} 按现有产能资产收益率推算美国工厂净利润为16.62亿偏高。故按较现有产能略低的净利润率20%预测。</p>				
<p>^{注3} 2016年度子公司亏损近6亿元（其中大部分为美国工厂亏损），福耀未确认相关递延所得税资产1.8亿，影响净利润1.8亿元。2017年度美国厂所得税费用将因有该些可抵扣亏损而降低。有利于2017年度净利润率的提高。</p>				
<p>^{注4} 预计天津2017年度亏损0.5亿元。以备其开办费费用化及未达产可能遭致的损失。</p>				

5. 营收数量、单价、金额变动分析

				单位：百万平米	
	2016年度	2015年度	2014年度	2016vs2015	2015vs2014
产量	107.21	92.98	92.13	15.30%	0.92%
OEM		77.51	76.66		1.11%
ARG		14.50	14.25		1.75%
销量	105.93	92.01	90.91	15.13%	1.21%
营收	16,145,325,933	13,137,756,530	12,439,376,697	22.89%	5.61%
单价（元/平米）	152.42	142.79	136.83	6.74%	4.35%
结论：	福耀产品销售量价齐升。表明产品结构优化，市占率上升。				