

从福耀汽车玻璃业务未来发展空间谈起

一、预测思路简介

公司未来业务发展空间主要取决于：

1. 公司长期战略相关终端行业产品服务的需求情况，包括需求规模和品质提升。
2. 公司是否有能力找到市场短板？常听说产能过剩，老朱觉得这个说法缺乏经济和竞争意识，**有效产能**的提法可能更中肯务实些。所谓找到市场短板，应该就是相对同业，未来公司持续培育发展自身有效产能的内力；反过来说，由于技术工艺管理等的劣势，同业竞争对手在功效、品质和成本方面持续处于劣势，未来可能无法增加甚至无法维持现有有效产能。

二、沿着上述思路谈福耀汽车玻璃业务未来的发展空间

1. 终端需求

1.1. 销量

根据“排行榜网站 <https://www.phb123.com/city/renkou/rk.html>”公布信息，截止 20190217 地球总人口超 75 亿，其中：中国大陆近 14 亿，海外 61 亿。

不考虑 ARG 和轨道交通安全玻璃市场，如下表所示，按“中国大陆千人汽车保有量 300 辆、福耀市占率 65%，海外千人汽车保有量 350 辆、福耀市占率 40%、汽车更新平均年限 10 年”计算，福耀未来汽车玻璃可持续销量规模为 113,781,000 辆/年，为福耀 2017 年度销量 28,160,000 台套的 4.04 倍。

	单位	全球合计	中国大陆	海外
人口数量 (20190217)	人	7,579,185,859	1,395,380,000	6,183,805,859
千人汽车保有量	辆/千人		300	350
汽车保有量	辆	2,582,946,051	418,614,000	2,164,332,051
更新年限	年	10	10	10
年更新需求数量	辆/年	258,290,000	41,860,000	216,430,000
福耀市占率		44.05%	65%	40%
福耀未来汽车玻璃可持续销量规模	台套/年	113,781,000	27,209,000	86,572,000
2017 年度福耀汽车玻璃销量	台套/年	28,160,000		
发展空间	倍	4.04		

1.2. 销售单价

随着配备功能集成的镀膜、夹膜、轻型汽车玻璃的新车型的上市，福耀高附加值汽车玻璃正在步入普及期。据可靠消息，配备福耀镀膜加热汽车玻璃的大众和奥迪车将在今年上市。

随着汽车工业研发制造方式的进步发展，标准化和模块化将进一步提升加强。福耀汽车包边总成、铝饰条、天然纤维内饰门等业务无不体现着福耀转型升级为汽车玻璃模块化产品全套解决方案提供商的战略方向，通过价值链的延申和整合，凭借福耀卓越的内力，必将提高整车生产效率，降低整车制造成本。从而推动未来福耀市占率和价值链的不断提升。

海外发达国家对高端产品需求比例高，也将提升福耀产品销售单价。比如，美元贬值、大宗商品价格走弱的 2017 年度，福耀汽车玻璃销售单价 158.63 元/平方米，较 2016 年度同期上升 4.08%，其中除了产品升级因素，也有海外销售结构占比上升因素。

据此，可以预见福耀未来模块化产品销售单价有望增加 1 至 2 倍。

2. 市场短板

福耀营收持续扩张，经营利润率远高于同行。福耀主要竞争对手旭硝子、板硝子、圣戈班产能利用率不足，总体而言，盈利能力低下，营收徘徊不前，缺乏扩张动力。

参见《福耀与竞争对手营收及经营利润对比_Per IFRS》，

<https://xueqiu.com/7814730908/113288024>。

以上竞争对手多偏于化工建材方向的多元发展。相对它们，福耀在基于汽车玻璃模具和机械等价值链上游方面造诣颇深，并建立了国际一流的供应链和智能合作平台，据此，在汽车玻璃边缘业务（铝合金饰件、天然纤维门饰板）乃至模具、机械本身的供给能力，将有助于福耀在模块化升级方面扩大优势，从而从中找到市场短板。当然，福耀投资铝合金饰件、天然纤维门饰板项目，决策背景应该是基于与整车厂长期同步开发过程中找到的市场痛点，一定是福耀基于相对该领域同行有着技术和管理优势，同时也是令客户信赖的福耀文化在发挥效应。福耀从来不是一家闭门造车、孤芳自赏的企业，福耀在海外择机购置资产，包括2019年1月收购德国破产企业SAM设备和存货（顺利成章将获取其原有市场，并吸收其技术），无不透出福耀在大手笔投资机遇的把握能力，乃至背后未雨绸缪、运筹帷幄的战略远见和开阔的国际视野。值得经营者和投资者深入跟踪、学习、借鉴。

3. 福耀营收及利润规模预测

3.1. 营收规模

上述量价分析不难得出未来福耀营收规模有望达到2017年度的8~16倍，即1500~3000亿元。

3.2. 利润规模

基于价值链整合带来的降本增效，同时营收基数的增长将摊薄整个集团的总部费用，从而不断降低福耀的成本费用率。因此，未来福耀利润增幅将大于营收，即利润率有望进一步提升。常态成本费用率若能由78%降至73.6%，即营业利润率由22%提升至26.4%，营业利润将增长20%，即经营利润规模将达2017年度的9.6~19.2倍，即约395~789亿元。注：2017年福耀经营利润为41亿元，

3.3. 关于战略目标实现的进度

笔者认为，业务的可持续性较之一时的业务快速发展，更具价值意义。而战略目标实现后业务的可持续性，正是优选福耀的关键原因。

当然，福耀从未停止实现上述战略目标的步伐。据福耀内刊报道，2018年度本溪浮法玻璃项目、天津和德国汽车玻璃项目已先后竣工投产，苏州福耀400万台套汽车玻璃（含1600万片包边总成）项目一期已进入设备调试阶段，并将马上投产。于2019年底前，美国福耀汽车玻璃代顿工厂550万台套产能将全面达产，苏州福耀及投资总额超8.5亿元的苏州三锋高端汽车铝合金饰件项目将全面投产。另外，据外媒报道，福耀将在美国东南沿海的南卡罗莱纳州（South Carolina）格林维尔市（Greenville County）方廷因（Fountain Inn）投资16.1M美元于一家新的加工中心，生产OEM和ARG汽车玻璃。参见

<https://xueqiu.com/7814730908/119966307>。另外，借助数字智能技术，福耀原有产能并非铁板一块，不断的精益改进，将不断提升产能、成品率，并降低单位料、工、能耗及其他费用，从而产生内生式营收和利润增长。

由于福耀提前两到三年确定新车型订单，恰好为其新产能提供了充裕的建设准备期。因此，有理由相信，相对2017年度2816万台套销售规模，目前产能扩张足以保证未来2~3年业务的中速增长——营收增速有望超15%，成本费用率降低1%，利润率（2017年度基期为22%左右）增长近5%，因此利润增速有望超20%。