

福耀的 2018 及 2019 的福耀

1. 2018 年度概况

1.1. 营业收入

1.1.1. 营收增长及其原因分析

得益于美国福耀和出口业务、产品销售单价的提升、以及机车玻璃业务增长，2018 年度福耀营收（按旧准则）203.46 亿元，同比增长 16.52 亿元，增幅 8.83%。汽车及其他玻璃销量 117.66 百万平米，较去年同期逆势增长 4.66%。

得益于公司产品升级及价值链的不断延申，2018 年度汽车玻璃销售单价为 665.79 元/平米，较去年同期提升 4.37%。高于公司 3%的经营预算水平。因此，福耀 2018 年度在中国大陆的营收金额基本与去年同期持平，顶住了汽车行业整体下滑的不利影响。

从汽车玻璃销量结构看，ARG 比例提升近 1.4%，增速快于 OEM。2018 年度，福耀 OEM 销售 2485.25 万台套，同比增速 2.69%，结构比例 84.5%；ARG 销售 456.25 万台套，同比增速 15.29%，结构比例为 15.5%。这表明，随着三锋服务的业务拓展，并与百朗集团等海外汽车玻璃售后服务巨头的战略合作，汽车玻璃增速不完全依赖 OEM 市场份额的拓展，有效地抵御了新车市场波动风险。

但令人意外的是，2018 年度下半年美国福耀营收与上半年基本相同。原因可能是美国福耀根据订单情况、以及为了优化产能效率并提高支撑率，对部分生产线进行了停产精益整改。因为我们可以看到 2018 年美国福耀经营利润与 2018Q3 基本相同，也就是说，2018 年 4 季度美国福耀几无利润贡献。从存货报废情况看，2018 年度汽车玻璃报废了 18 万平方米（可能主要系美国福耀所为），按实际成本平均单价计，近 6000 万元人民币。

参见：

[附表 1. 2018 年度营业收入及成本、产销存、销售及成本单价、分品种毛利率分析及 2019 年度营业收入预测”](#)

1.1.2. 新准则对财报影响说明

由于 2018 年度公司执行新准则，将为客户开发并用于公司产品生产的模检具工装认定为非单项履约义务，在本集团已收或已取得收时对价权利时确认为合同负债，并随着商品销售的同时确认收入。

从公司财报相应调整情况看，公司将这些完工交付并已开票结算的模检具工装（与相关新车玻璃产品配套），转入固定资产核算，同时先将收到的这些模检具工装按不含增值税合同金额确认为合同负债-预收款项。随后在新车玻璃生产销售确认收入，计提模检具工装折旧，核减合同负债-预收款项。

根据年末合同负债财报余额估算，预收模检具工装货款余额 563,889,809 元，其中属于 2018 年度形成的为 139,614,785 元，影响 2018 年度净利润 68,243,982 元。

参见：

[附表 2. 首次执行新收入准则对福耀 2018 年度（Q4）营收及净利润影响](#)

附表1. 2018年度营业收入及成本、产销存、销售及成本单价、分品种毛利率分析及2019年度营业收入预测

业务/地区	2019年度预期	预计增幅	2018-新CAS	2018-旧CAS	2017-旧CAS	增加	增幅	2018H2-旧CAS	2018H1-旧CAS	增幅
营收分析										
中国大陆	12,150,311,777	5%	11,571,725,502	11,571,725,502	11,572,353,526	-628,024	-0.01%	8,211,110,494	8,028,470,208	2.27%
海外玻璃业务（含出口）	5,834,819,000	25%	4,667,855,200	4,667,855,200	4,374,106,857	293,748,343	6.72%			
美国福耀	4,264,928,375	25%	3,411,942,700	3,411,942,700	2,148,634,300	1,263,308,400	58.80%	1,731,400,300	1,680,542,400	3.03%
汽车及浮法玻璃营收	22,250,059,152	13.22%	19,651,523,402	19,651,523,402	18,095,094,683	1,556,428,719	8.60%	9,942,510,794	9,709,012,608	2.40%
其他玻璃业务（含机车玻璃）	542,041,031	133%	232,315,572	232,315,572	95,819,302	136,496,270	142.45%	162,618,323	69,697,249	133.32%
主营业务收入合计	22,792,100,183	14.63%	19,883,838,974	19,883,838,974	18,190,913,985	1,692,924,989	9.31%	10,105,129,117	9,778,709,857	3.34%
废料及材料销售	480,761,531	0%	341,146,746	480,761,531	522,120,989	-41,359,458	-7.92%	174,296,834	306,464,697	-43.13%
营业收入	23,272,861,714	14.28%	20,224,985,720	20,364,600,505	18,713,034,974	1,651,565,531	8.83%	10,279,425,951	10,085,174,554	1.93%
汽车玻璃			19,351,888,769	19,351,888,769	17,868,123,103	1,483,765,666	8.30%	9,865,282,617	9,486,606,152	3.99%
浮法玻璃			3,220,524,367	3,220,524,367	2,899,053,827	321,470,540	11.09%	1,621,781,336	1,598,743,031	1.44%
其他玻璃业务（含机车玻璃）			232,315,572	232,315,572	95,819,302	136,496,270	142.45%	162,618,323	69,697,249	133.32%
内部抵销			-2,920,889,734	-2,920,889,734	-2,672,082,247	-248,807,487	9.31%	-1,544,553,159	-1,376,336,575	12.22%
主营业务收入合计			19,883,838,974	19,883,838,974	18,190,913,985	1,692,924,989	9.31%	10,105,129,117	9,778,709,857	3.34%
废料及材料销售			341,146,746	480,761,531	522,120,989	-41,359,458	-7.92%	174,296,834	306,464,697	-43.13%
营业收入			20,224,985,720	20,364,600,505	18,713,034,974	1,651,565,531	8.83%	10,279,425,951	10,085,174,554	1.93%
汽车玻璃			12,407,230,011	12,407,230,011	11,274,474,151	1,132,755,860	10.05%	6,307,338,357	6,099,891,654	3.40%
浮法玻璃			1,870,957,442	1,870,957,442	1,841,648,761	29,308,681	1.59%	929,219,333	941,738,109	-1.33%
其他玻璃业务（含机车玻璃）			131,369,365	131,369,365	40,328,417	91,040,948	225.75%	99,857,418	31,511,947	216.89%
内部抵销			-2,920,889,734	-2,920,889,734	-2,672,082,247	-248,807,487	9.31%	-1,544,553,159	-1,376,336,575	12.22%
主营业务成本合计			11,488,667,084	11,488,667,084	10,484,369,082	1,004,298,002	9.58%	5,791,861,949	5,696,805,135	1.67%
废料及材料销售			114,387,863	173,861,887	228,242,734	-54,380,847	-23.83%	17,209,811	156,652,076	-89.01%
营业成本			11,603,054,947	11,662,528,971	10,712,611,816	949,917,155	8.87%	5,809,071,760	5,853,457,211	-0.76%
产销存分析										
		结构比例	2018	2017						
OEM汽车玻璃销量	84.5%	85.9%	99.41 百万平米	99.41 百万平米	96.81 百万平米	2.60 百万平米	2.69%			
ARG汽车玻璃销量	15.5%	14.1%	18.25 百万平米	18.25 百万平米	15.83 百万平米	2.42 百万平米	15.29%			
浮法玻璃年初结存			23.49 万吨	23.49 万吨	21.15 万吨	2.34 万吨	11.06%			
浮法玻璃产量			134.50 万吨	134.50 万吨	114.23 万吨	20.27 万吨	17.74%			
浮法玻璃销量			118.83 万吨	118.83 万吨	110.11 万吨	8.72 万吨	7.92%			
浮法玻璃报废?			0.84 万吨	0.84 万吨	1.78 万吨	-0.94 万吨	-52.81%			
浮法玻璃年末结存			38.32 万吨	38.32 万吨	23.49 万吨	14.83 万吨	63.13%			
汽车及其他玻璃年初结存			11.88 百万平米	11.88 百万平米	11.90 百万平米	-0.02 百万平米	-0.17%			
汽车及其他玻璃产量			116.80 百万平米	116.80 百万平米	112.64 百万平米	4.16 百万平米	3.69%			
汽车及其他玻璃销量			117.66 百万平米	117.66 百万平米	112.64 百万平米	5.02 百万平米	4.46%			
汽车及其他玻璃报废?			0.18 百万平米	0.18 百万平米	0.02 百万平米	0.16 百万平米	800.00%			
汽车及其他玻璃年末结存			10.84 百万平米	10.84 百万平米	11.88 百万平米	-1.04 百万平米	-8.75%			
汽车及其他玻璃销售单价			665.79 元/平米	665.79 元/平米	637.92 元/平米	27.87 元/平米	4.37%			
汽车及其他玻璃内部成本单价			426.27 元/平米	426.27 元/平米	401.80 元/平米	24.46 元/平米	6.09%			
汽车及其他玻璃实际成本单价			326.97 元/平米	326.97 元/平米	306.91 元/平米	20.05 元/平米	6.53%			
汽车及其他玻璃内部毛利率			35.98%	35.98%	37.01%					
汽车及其他玻璃实际毛利率			50.89%	50.89%	51.89%					
浮法玻璃销售单价			2710.19 元/吨	2710.19 元/吨	2632.87 元/吨	77.32 元/吨	2.94%			
浮法玻璃成本单价			1574.48 元/吨	1574.48 元/吨	1672.55 元/吨	-98.07 元/吨	-5.86%			
浮法玻璃毛利率			41.91%	41.91%	36.47%					

附表2. 首次执行新收入准则对福耀2018年度（Q4）营收及净利润影响

报表项目	年度（Q4）影响 Dr./ (Cr.)	年末调整 Dr./ (Cr.)	年初调整 Dr./ (Cr.)
固定资产	59,474,024	240,209,488	180,735,464
递延所得税资产	11,896,779	48,049,872	36,153,093
合同负债（预收款项-玻璃）		(30,613,303)	(18,007,856)
合同负债（模检具工装）	(139,614,785)	(563,889,809)	(424,275,024)
盈余公积		92,921	92,921
未分配利润	68,243,982	275,537,528	207,293,546
影响每股收益	0.027		
模检具工装净利润率	48.88%	48.88%	48.88%
企业所得税率	14.84%	14.84%	14.84%

合同负债（预收款项-玻璃）年末调整数按2018年Q3报表数。

本报告期公司执行新准则，将为客户开发并用于公司产品生产的模检具工装认定为非单项履约义务，在本集团已收或已取得收时对价权利时确认为合同负债，并随着商品销售的同时确认收入。

从公司财报相应调整情况看，公司将这些完工交付并已开票结算的模检具工装（与相关新车玻璃产品配套），转入固定资产核算，同时先将收到的这些模检具工装按不含增值税合同金额确认为合同负债-预收款项。随后在新车玻璃生产销售确认收入，计提模检具工装折旧，核减合同负债-预收款项。

附表3. 经营性净利润2018年度测算及2019年度预测

		2019-预测				2018		2018-	2018	2018	2018	2017	2017	2017
备注		同比增幅	2019-合并预测	2019-美国	2019-非美	同比增加	同比增幅	新CAS	-旧CAS	-美国	-非美	-旧CAS	-美国	-非美
减: 加:	营业收入	14.28%	23,272,861,714	4,264,928,375	19,007,933,339	1,651,565,531	8.83%	20,224,985,720	20,364,600,505	3,411,942,700	16,952,657,805	18,713,034,974	2,148,634,300	16,564,400,674
	营业总成本	11.53%	18,094,385,542	3,838,435,538	14,255,950,005	1,012,053,481	6.65%	16,164,433,000	16,223,907,024	3,210,608,800	13,013,298,224	15,211,853,543	2,149,568,500	13,062,285,043
	信用减值损失							23,812,488	23,812,488		23,812,488			
	财务费用-汇兑收益							258,516,410	258,516,410		258,516,410	-387,506,549		-387,506,549
	调整后营业总成本	9.94%	18,094,385,542	3,838,435,538	14,255,950,005	1,634,263,952	11.02%	16,399,136,922	16,458,610,946	3,210,608,800	13,248,002,146	14,824,346,994	2,149,568,500	12,674,778,494
	其他收益		146,750,220	44,533,300	102,216,920	-43,940,369	-23.04%	146,750,220	146,750,220	44,533,300	102,216,920	190,690,589	6,016,500	184,674,089
	营业利润	31.40%	5,325,226,392	471,026,138	4,854,200,255	-26,638,790	-0.65%	3,972,599,018	4,052,739,779	245,867,200	3,806,872,579	4,079,378,569	5,082,300	4,074,296,269
	营业利润率		22.88%	11.04%	25.54%			19.64%	19.90%	7.21%	22.46%	21.80%	-0.04%	23.48%
	企业所得税率				15.00%						15.00%			15.00%
	经营性净利润	32.04%	4,597,096,354	471,026,138	4,126,070,217	13,474,764	0.39%		3,481,708,892	245,867,200	3,235,841,692	3,468,234,129	5,082,300	3,463,151,829
	经营性每股收益	32.04%	1.84			0.01	0.39%		1.39			1.39		

注1 可能与固定资产报废有关。就部分未收回的索赔款项2813万元计提了坏账准备2381万元。故从营业利润中加回。

1.2. 经营利润

由于营业总成本增速大于营收增速、其他收益（主要是计入当期收益的政府补助）的下降，2018 年度营业利润（按旧准则）40.53 亿元，同比微降 0.27 亿元，降幅 0.65%；由于美国福耀以前年度亏损未确认递延所得税资产，而利润增量来自美国，故 2018 年度经营性净利润和每股收益微增 0.39%，分别为 34.82 亿元、1.39 元/股。

2018 年度经修正后的营业总成本为 164.59 亿元，同比增速为 11.02%，高于营业收入增速。其原因分析如下：

由于新建产能刚开始投入运营各方面尚处于磨合期，开办费、存货报废增加；未达产产能比例高，人均产值较同期下降，导致薪酬成本费用率提高；并购边际业务，产业链延长，新的边际业务熟练程度低，成本费用率高于原有成熟业务。

2018 年度美国福耀经营利润增长金额几乎与公司非美业务经营利润的下降金额持平，凸显福耀国际化战略的前瞻性，尽管美国福耀 2018 年下半年运营情况不尽如人意。

参见：

[附表 3. 经营性净利润 2018 年度测算及 2019 年度预测](#)

1.3. 经营现金流及资产周转

制造自动化和管理智能化的两化融合，减少了呆滞存货，缩短了生产和交付结算周期，提升了客户满意度，公司存货和应收款项等主要运营资产周转率得以提高，运营资产占用财务资源降低，以及基于公司达产率低、智能制造生产线成本较高，公司产品固定成本比例提高，从而增加了资本支出通过经营活动回收的速度和比例。另外，与资产相关的政府补助、利息收入，新准则也统一要求列入经营活动现金流。

以上因素使得公司在经营利润相同的情况下，可以获得更高的经营现金流，并促进资产周转率的上升，从而成就提高净资产收益率的一大因素。

具体数据不再赘述。这一趋势有望在福耀精益制造的不断升级中得以加强。

2. 2019 年度业绩展望

2.1. 营业收入预测

预计 2019 年度福耀合并营业收入 233 亿元，较 2018 年度同期增幅 14.28%。按不同业务和地域，营收增速考量如下：

基于中国大陆车市低迷，公司 OEM 产品相对饱和，并考虑降税带来的国内汽车有效需求增长，故预测公司大陆 2019 年度销售前低后高，总体销售数量零增长，但随福耀产品销售单价提升，以及国内 ARG 市场的增长，预计全年营收增长 5%；

考虑美国福耀达产带来的高增长空间，且 2018 年度营收基数较低，营收增速预测为 25%；考虑欧洲、苏州福耀的投产，以及俄罗斯福耀的扩产，以及产品单价因边际业务带来的提升，以及进一步拓展 ARG 市场，海外市场（含出口）增长预测为 25%；其他玻璃（含机车玻璃）基数较低，而且巴士玻璃产能与机车玻璃共用产能，因此以 2018 年下半年环比增速 133% 作为 2019 年度的预测增速。

其他业务收入（主要来自模检具工装）预测 2019 年度零增长。

参见：

[附表 1. 2018 年度营业收入及成本、产销存、销售及成本单价、分品种毛利率分析及 2019 年度营业收入预测](#)

2.2. 经营性净利润预测

预计 2019 年度福耀合并经营性净利润、每股收益分别为 46 亿元、1.84 元/股，较 2018 年度基期增幅 32%。除了上述收入增长因素的考虑，营业利润率提升也是重要考量，后者预测的重要前提是：

基于美国达产率的提高，单位固定成本费用率将得以较大幅度下降，因此，美国福耀 2019 年度营业利润率（不含其他收益-政府补助）须达到 10%，营业利润率（含其他收益-政府补助）预计为 11.04%，2018 年度同期为 7.26%；

基于以下因素，2019 年度，福耀非美业务经营利润率（不含其他收益-政府补助）须达到 25%，营业利润率（含其他收益-政府补助）预计为 25.54%，2018 年度同期为 22.46%。

中国增值税调低 3%，降幅 18.75%，则 50% 收入来自大陆的福耀，其城建税和教育费附加税费比率 12%，可以降低成本费用率 0.18%（ $3\% \times 50\% \times 12\%$ ）。

中国社保费率由 20% 降至 16%，降幅 20%，福耀 2018 年度社保费用约 5.3 亿元，占营收的 2.5%，因此社保费有望降低成本费用率 0.5%。

营业利润率增长的主要动力还在于公司内部，其中隐含了笔者对福耀精益制造系统和文化的信赖，同时也是响应公司 2018 年报中曹董的如下倡议：

2019 年,国内外依然面临风险和不确定因素,汽车行业可能继续面临负增长的风险,福耀将面临更大挑战,但福耀人信心不减,由于对预期的足够认识,并在战略上提前介入,公司具备应对危机的能力。2019 年,公司将发挥销售引领作用,提升市场敏感性,建立全方位销售管理机制,提升市场竞争力;建立清晰的产品战略研发路线,实现产品的前瞻性,形成差异化的市场竞争力;深化改革,从细节入手,完善各项管理,加强团队建设,简化组织流程,提高管理效率和人均效率,进一步向管理要效益。危中有机,福耀将利用这次危机,脱胎换骨,通过狠抓销售、抓技术、抓管理,让福耀逆势成长为真正的全球第一。

3. 对美国福耀的一点想法

美国福耀连续两年达产进度落空，这值得投资人和管理层深思。美国福耀的问题应该更多地在于平时及时发现和纠正。比如前两年浮法玻璃的霉变，今年汽车玻璃的报废，这背后的因素，恐怕于美国福耀管理缺乏未雨绸缪发现问题的能力和态度有关。同时，可能发现和遇到问题时，不能及时找出根除的对策和方案。希望公司加强美国福耀的运营监管，将美国福耀的问题作为全福耀人的问题高度去思考，群策群力，一起帮助福耀乃至全球最大的汽车玻璃工厂尽早走向辉煌，真正打造成为福耀国际化拓展的桥头堡企业，相信美国福耀的成功经验将惠泽整个福耀海外公司，从而为未来福耀更快更好的发展奠定坚实基础。