

# 雪球访谈

股价新高不断，福耀玻璃好在哪？

2017年03月21日

雪球

聪明的投资者都在这里

## 免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

股市有风险，入市需谨慎。

## 版权声明

除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh> 查看该许可协议）。



## 访谈嘉宾



无锡老朱



CoboValue

## 访谈简介

最近一年\$福耀玻璃(SH600660)\$波澜不惊的翻倍了，福耀集团是国内最具规模、技术水平最高、出口量最大的汽车玻璃生产供应商，本期访谈我们请到了福耀玻璃研究达人@无锡老朱@CoboValue来与大家交流探讨~

2016年福耀玻璃实现营收166.21亿，同比增长22.45%，净利31.44亿，同比增长20.68%。目前市盈率16倍，市净率2.88倍，ROE18.62%。2016年在国内汽车玻璃市场占有率高达65%以上，在全球汽车玻璃市场的占有率有望达23%以上。

那么福耀玻璃的业绩能否持续？市值多少才算合理？目前股价是否值得介入？速来提问~

( [进入雪球查看访谈](#) )

本次访谈相关股票：福耀玻璃(SH600660)

以下内容来自雪球访谈，想实时关注嘉宾动态？立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧！

[问] 无锡老朱：

[\\$福耀玻璃\(03606\)\\$](#) [\\$福耀玻璃\(SH600660\)\\$](#)

关于“雪球访谈：福耀好在哪？”的回复

1. @Bwalt: 福耀玻璃长期持有大约多长时间呢？什么时候可以卖出？

这是个投资理念、及估值及投资决策方法。

按照专业标准，投资某资产，需以持有之至到期的净现值（NPV）（或者说经济利润）、经济利润率（经济利润/投入本金\*100%）的高低为决策依据。也就是说，投哪项资产的经济利润率高，就投哪项资产。当然根据投资者风险偏好不同、丰俭由人，比如风险厌恶型的投资者，会选择未来业务发展确定性高的资产，哪怕经济利润率低些。同时，也不排除加入投资人道德愿景的考虑。

具体到福耀：

按2017年度每股收益增长25%，之后10年每股收益每年增长20%，11年的每股收益累计为50.24元，加计截止20161231每股净资产7.19元，11年后每股净资产合计57.43元。

折现率取6%，无风险收益率3%（同期十年期国债利率）+风险补偿率3%。当然，按照替代成本（比如投资者去投资理财产品的收益率）也是这个水平。根据西格尔的《Stocks for the long run》阐述，由于经济稳定化趋势、信息化管理水平提升、投资者对股票投资价值的逐渐认识，股票投资风险补偿率呈下降趋势。

按11年后1倍市净率给福耀估值为57.43元，按6%折现至今为30.65元，市价21元，则经济利润9.65元，经济利润率45.95%。细化到日常操作跟踪，每年股价上涨 $57.43 \times 6\% = 3.45$ 元，不会影响该笔投资的经济利润率。

按11年后2倍市净率（若福耀净资产收益率保持在20%以上，2倍市净率对应的市盈率为10倍）给福耀估值为114.86元，按6%折现至今为61.30元，市价21元，则经济利润40.30元，经济利润率191.90%。细化到日常操作跟踪，每年股价上涨 $114.86 \times 6\% = 6.90$ 元，不会影响该笔投资的经济利润率。

【备注：以上福耀未来每股收益预测，基于投资人的商业判断，此处不做展开，仅供参考。】

2. @蜗牛追宝马： 福耀玻璃的净利润率一直保持在高

位，未来几年的提升空间还有多大？主要体现在那块业务上？美国福耀通过前段时间流出的电话纪要透露，预期目标是8000万美元。老朱认为美国福耀17年的利润预测会

是多少？

| 净利润率：

剔除美国福耀的亏损，福耀原有产能（包含较为低效的俄罗斯产能）2016年度的净利润率21.62%。基于美国福耀投资预算净资产收益率高于国内产能，同时智能化程度高、重资产特质，因此美国福耀常态的净利润率应该高于21.62%。

| 未来业务发展空间的核心因素：

市场占有率：目前福耀市场份额占全球近25%。考虑福耀中国本土优势，未来5年内福耀全球加权市场占有率应有能力达到50%。产品结构按目前水平，年收益近100亿。

按10倍市盈率，公司市值将达1000亿。

功能集成玻璃：应环保节能、舒适健康的需求，汽车玻璃消费升级可期。目前福耀镀膜low-e替代传统的汽车贴膜（中高档汽车玻璃贴膜每台套价格高达3000元以上，而目前福耀汽车玻璃每台套平均价格仅600元，占汽车平均售价比例不到0.5%。），以及抬头显示、憎水、防紫外光、隔音隔热等功能汽车玻璃，是公司顺应客户消费需求、产品结构优化的一大方向。基于此因素，功能集成汽车玻璃单品销售单价将提升10倍，福耀营收因此有倍增空间，所需时间应该也就是5~10年。

智能汽车玻璃：基于交通安全和城市交通高效率（降低拥堵）需求，作为智能交通的子项目，智能汽车是大势所趋，智能汽车玻璃由于镶嵌数万枚传感芯片，因此其产品价值将可能达到每台套万元级别。虽然因芯片大概率系外购，但基于加工制造技术难度和成本大幅上升，汽车玻璃行业的营收空间将提升近20倍，即使智能汽车占比50%，市场规模也有10倍增长空间。而福耀作为全球汽车玻璃领军企业，近水楼台先得月，早在2016年年初，曹董即在央视节目中谈及智能汽车玻璃，潜台词应该就是福耀已与整车厂合作研发智能汽车玻璃。据未经证实的信息，福耀智能汽车玻璃研发2016年度已取得成果。

| 美国福耀2017年度业绩：

剔除2000万美元浮法玻璃霉变报废，美国福耀4季度应已扭亏为盈。最近，机构与福耀管理层会议纪要，美国福耀2017年度盈利预测谨慎估计在6000万美元水平。但我认为，由于美国汽车玻璃生产效率进展低于预期，美国福耀浮法玻璃返销中国（1季度返销中国数万吨）的战术调整，美国福耀2017年度盈利超5亿人民币应该没什么问题。

3. @愤豆：能否简单分享一下福耀玻璃目前国内外竞争对手的情

况。还有福耀这两年的估值相对四五年前得到很大的提升，能否从你们的角度分析一下这是为什么呢？

| 福耀玻璃目前国内外竞争对手的情况：

根据圣戈班2016年报信息，圣戈班玻璃业务营收约390亿人民币元，息税前营业利润31.10亿人民币元，估算利润总额23.80亿人民币元，估算净利润18.18亿人民币

元，净利润率4.66%。

根据AGC（旭硝子）2016年报信息，AGC玻璃业务营收约404亿人民币元，其中汽车玻璃214.17亿人民币元。息税前营业利润18.92亿人民币元，估算利润总额13.28亿人民币元，估算净利润10.49亿人民币元，净利润率2.59%。

福耀竞争对手法国圣戈班、日本旭硝子，分别依托欧系和日系汽车全球化产能带来的强劲需求，以及日本资本对汽车产业的影响力，在欧洲、北美、日本本土乃至中国等汽车产能重地占有较高市场份额，而东南亚更是日系车的后花园。

福耀正在通过美国、欧洲产能的布局，拿下未来该些地区新车型汽车玻璃订单。凭借高质量产品性能、及时高效的同步开发和交货服务、高超的成本管控能力，较快的资本内生积累能力，福耀未来拿下更多汽车玻璃国际市场份额，定会马到成功。

1 福耀这两年的估值相对四五年前得到很大的提升

三个原因：

一是无风险报酬率下降；

二是经济发展稳定性、大家对优质股票投资价值的认识水平提高，好公司股票投资风险补偿率下降；

三是福耀未来发展潜力日益凸显。

#### 4. @雪山雪：福耀玻璃的核心竞争力具体体现在哪里？或者说护城河表现在哪里？

福耀净利润率和净资产收益率长期表现优秀的原因，即其核心竞争力，并非依赖业务本身，而是依靠管理层基于商业洞察力所做的各项有的放矢的卓越追求，具体表现如下：

技术创新：针对产品、及其生产线、设备、模具等技术，长期高比例研发支出，为福耀积累了大量账外智慧资产，为福耀开拓市场、降本增效、创造公司价值提供了巨大的技术基础。优化领先的产品及其制造方案正是一家企业核心竞争力所在。

原料：完整的价值链，石英砂、PVB膜、银浆、油墨、原片浮法玻璃等更多地依靠自我供应。

能源：合理的布局及公司规模和税源影响力，采购成本具有竞争力。

人工：务实的智能制造升级，节约人工成本。

折旧：自主研发、设计、制作的设备、模具。

服务：与整车厂同步开发产品的自主、高效服务能力。

生产效率：柔性生产，提升多品种生产响应速度和产能效率。

制成率：智能制造、工艺、设备革新，乃至背后的知识资产、企业文化和团队建设。

两化融合：通过精益制造和管理转型，提高资产周转率，提高资本使用效率，从而进



一步提升公司业绩。

产品美誉度和品牌价值：2017年度第一期《福耀人》最突出的字眼——质量。这是企业价值的源泉和生命线。这应该是福耀产品结构向高技术含量转型的前奏。

战略决策：以曹德旺为代表的福耀团队站在全球汽车行业最佳配角的顶峰高度，与整车厂长期高效合作，耳濡目染，深谙其中商机和价值。这为福耀的战略决策提供了大量外脑协助；同时福耀团队自身也是大德宏愿，壮志凌云，并知行合一。上述内外因素的叠加，让福耀成就了世界汽车史上绝无仅有的有话语权的零部件配套企业。

5. @雪山雪：福耀玻璃与其对标的公司相比，比较优势表现在什么地方？劣势又在哪里？

优势如福耀核心竞争力阐述部分。劣势在于：中国自主品牌整车厂国际竞争力尚显薄弱。由于资本纽带效应，日系、法系整车厂，尤其其本土产能将优先采购日本旭硝子和圣戈班汽车玻璃。

6. @自由人云飞扬：福耀玻璃的技术储备如何？是否担心，将来竞争对手创造出全新的“高科技玻璃”，而被超越？

福耀的技术储备，建议关注福耀官网<http://www.fuyaogroup.com/>

福耀建有全球化的玻璃工程研究院，覆盖汽车玻璃的所有价值链，每年投入上亿美元用于技术研发支出，保持技术领先应该是大概率事件。钠硅玻璃是最符合地球禀赋的天然材料，未来竞争对手创造颠覆性产品可能不大，即使有，也未必具有最佳的经济性。

7. @甜爸爸：福耀在海外投资众多，我的问题的海外建厂生产玻璃的毛利率是不是比国内高，海外市场到底吃掉谁的份额

由于原料、能源和税负（没有增值税）成本较低，智能化程度高，海外产能毛利率高于国内产能。

福耀海外产能订单均为未来新车型配套OEM订单，吃掉的应该是落后、低效的老产能，比如AGC和圣戈班。当然也有相关配套ARG订单。毕竟模具可以共用，更具成本优势。

8. @雪山雪：福耀玻璃是民族企业，创始人往往具有决定性影响。福耀玻璃会不会在未来随着曹德旺先生退出而失去竞争优势？

福耀的成功，曹董自然功不可没。但他自比刘邦，福耀团队人才济济，汽车行业及其他方面的专家很多。离开老曹董，小曹董未必输给老曹董，而且目前福耀的战略应该是集体智慧，福耀战略我认为，主要是老曹和小曹商量着办，即使侧重点有分歧，大方向是一致的，无须分辨对错。

只要福耀追求卓越的企业文化在，加之中国占尽汽车发展的天时地理人和，福耀轻易不会失去竞争优势。

9. @雪山雪：汽车玻璃行业发展空间如何？华夏基金创始人范先生在《基业长青》一书中记载，他们好多年前就认为空调行业到了天花板而抛弃了格力，也因为误判而少赚了不少。为什么投资界的大佬也会犯错？企业玻璃是不是到了天花板，但福耀玻璃仍然具有投资价值？

l 未来汽车玻璃业务发展空间的核心因素：

市场占有率：目前福耀市场份额占全球近25%。考虑福耀中国本土优势，未来5年内福耀全球加权市场占有率应有能力达到50%。产品结构按目前水平，年收益近100亿。

按10倍市盈率，公司市值将达1000亿。

功能集成玻璃：应环保节能、舒适健康的需求，汽车玻璃消费升级可期。目前福耀镀膜low-e替代传统的汽车贴膜（中高档汽车玻璃贴膜每台套价格高达3000元以上，而目前福耀汽车玻璃每台套平均价格仅600元，占汽车平均售价比例不到0.5%。），以及抬头显示、憎水、防紫外光、隔音隔热等功能汽车玻璃，是公司顺应客户消费需求、产品结构优化的一大方向。基于此因素，功能集成汽车玻璃单品销售单价将提升10倍，福耀营收因此有倍增空间，所需时间应该也就是5~10年。

智能汽车玻璃：基于交通安全和城市交通高效率（降低拥堵）需求，作为智能交通的子项目，智能汽车是大势所趋，智能汽车玻璃由于镶嵌数万枚传感芯片，因此其产品价值将可能达到每台套万元级别。虽然因芯片大概率系外购，但基于加工制造技术难度和成本大幅上升，汽车玻璃行业的营收空间将提升近20倍，即使智能汽车占比50%，市场规模也有10倍增长空间。而福耀作为全球汽车玻璃领军企业，近水楼台先得月，早在2016年年初，曹董即在央视节目中谈及智能汽车玻璃，潜台词应该就是福耀已与整车厂合作研发智能汽车玻璃。据未经证实的信息，福耀智能汽车玻璃研发2016年度已取得成果。

l 基于汽车零部件业务同心圆，福耀在筹划第二事业部并购事宜。

相信福耀这个好学生有能力将其升级之技术和转型之管理更好地嫁接至好的投资项目上，并取得更大成功。

l 投资大佬犯错的问题：

人非圣贤孰能无过。

我认为不存在大佬。价值投资者须终身学习。来则应，去则不留。当如是住。

10. @zdp122812：福耀玻璃在未来智能玻璃方面的优势及劣势，未来第二产业的方向，第二产业做优做大的难处在哪里？曹辉接班后福耀能否保持现在的竞争力，并在此基础上继续开疆扩土？

福耀在未来智能汽车玻璃方面，近水楼台先得月，运筹帷幄决胜千里。

第二产业，尚未确定，不便评价。所谓难处，大家容易大家难。若无难处，也就无价值。



曹晖，去年股东大会见到了，属于凌云壮志级别的人物，为人热情坦诚正直，我非常看好。其创设的三锋集团，2015年9月成立，2016年度即已获得盈利。

11. @wwwsos6666: 福耀的董事长都那么高龄了，我想想接班人选好了了吗？

老曹老骥伏枥志在千里。再干10年应该问题不大。福耀之外的事，他老人家也没少操心。连万福寺重修的琉璃瓦用谁家的，都是他亲自过问。

福耀董事会人才济济，接班人无论是曹晖或职业经理人，福耀都不会差。

12. @南山一顽石:2016年 美国邛山工厂的玻璃处理的不够到位，老板去了发现玻璃有点问题，造成了玻璃的发霉，然后就全部清查，接近2000万美元的玻璃，就直接报废处理。美国福耀的质检部门发现不了问题，还需要老板才能看出来？公司的治理是不是有问题？

伊利诺伊州工厂靠近五大湖，气候潮湿。由于美国福耀汽车玻璃生产效率进展低于预期，原片玻璃积压，导致霉变。目前公司已采取防霉措施。

这一问题，应该是期末存货盘点发现的问题。还谈不上公司治理问题。美国福耀管理层已更换，以更好地从建设期转入经营期。

13. @云端漫步:能否认为福耀玻璃最大的风险是接班人问题？

我不认为是这样。我认为福耀的风险是人力资源跟不上其业务发展需要。还有老曹察察之明，任人不准，比如左敏，作为福耀全球CEO，可能还有所欠缺，所以我猜测是其感觉压力太大，主动让贤了。

14. @闹市修行er:前几天投资者电话会议谈到美国福耀玻璃2017年利润4000万美元，和之前曹总说的2亿美元出入较大，请问这种较大的不一致两位如何看待？经核实，该纪要遗漏了美国浮法玻璃2017年度预计利润2000万美金。2016年老曹预估2亿美金净利润，高估了美国福耀生产效率达标的速度。这也是美国福耀换帅的原因。

15. @风猴:福耀的合理估值是多少？为什么？

福耀的合理估值为30~60元/股，参见问题1。

16. @彩虹勇士12653: 关于福耀玻璃的海外经营，最近有消息说美国福耀2017年盈利4000万美元左右，不知道老朱怎么看2017年美国福耀的盈利情况？美国福耀2018年已以后的收入利润你怎么看？另外2017年俄罗斯和未来德国的盈利情况如何？

美国福耀2017年度净利润，我估计为5亿人民币元。参见问题2。

美国福耀2018年度净利润，我估计为2亿美元，营收10亿美元。即老曹预测的目标滞后一年完成。

2017年度俄罗斯福耀订单的积累增加，盈利将扩大，而德国福耀汽车包边业务估计将

随之获益。

17. @卧牛：福耀已成中国制造进军国际市场的领军企业，说一说咱们的国际对手情况吧，也展望一下福耀未来10年的国际市场占有率。

圣戈班、旭硝子玻璃业务2016年度营收增长率不到3%，但利润率略有增长，应该与其本币贬值有一定关系。具体营收和利润情况参见问题3。

未来5-10年福耀国际市场占有率将达到50%。参见问题2。

18. @卧牛：为应对未来的无人驾驶等汽车发展趋势，福耀做了哪些研发和技术储备？

据未经证实的信息，2016年度福耀的研发重点就是镶嵌传感芯片的智能汽车玻璃，并已取得成果。

19. @鄢锋1，汽车行业是个周期，福耀玻璃是都也应该作为周期股来看待，目前处于什么周期呢。2，如何对福耀玻璃进行估值呢，目前的估值高吗？

1、周期说：价值投资是考虑全周期的，基于周期波动的逆向投资，我认为是投机。另外，我认为，汽车作为出行工具，8年换一辆，时间拉长、需求均化，并无周期。2、福耀合理估值30~60元，参见问题1。

20. @寻觅光影：福耀玻璃 离汽车玻璃全球巨无霸的位置还有多远？

据AGC2016年报，其汽车玻璃营收214.17亿人民币元，同比增速3%，据此，福耀2018年度营收将凭借美国福耀营收10亿美元而超越AGC，成为世界汽车玻璃营收老大。

21. @繁星璀璨85：福耀玻璃比华域汽车好在什么地方？

毛利率、净利润率、资产周转率等财务指标，行业竞争地位、对关联方的依赖度等各方面，华域汽车的安全边际和盈利质量低于福耀。

22. @披着兔皮的老虎：目前对于福耀，资金到位是否都可随时买入？

福耀合理估值30~60元，打个8折，也得25~50元，目前长期资金可以随时买入。

【一孔之见，仅供参考。】

[答] CoboValue:

雪球访谈中，关于球友的提问。朱老师给了很深刻，很详细的回答。谢谢朱老师！



\$福耀玻璃(SH600660)\$ @无锡老朱

[问] 无锡老朱:

\$福耀玻璃(03606)\$ \$福耀玻璃(SH600660)\$

关于“雪球访谈：福耀好在哪？”的回复

1. @Bwalt: 福耀玻璃长期持有大约多长时间呢？什么时候可以卖出？

这是个投资理念、及估值及投资决策方法。

按照专业标准，投资某资产，需以持有之至到期的净现值（NPV）（或者说经济利润）、经济利润率（经济利润/投入本金\*100%）的高低为决策依据。也就是说，投哪项资产的经济利润率高，就投哪项资产。当然根据投资者风险偏好不同、丰俭由人，比如风险厌恶型的投资者，会选择未来业务发展确定性高的资产，哪怕经济利润率低些。同时，也不排除加入投资人道德愿景的考虑。

具体到福耀：

按2017年度每股收益增长25%，之后10年每股收益每年增长20%，11年的每股收益累计为50.24元，加计截止20161231每股净资产7.19元，11年后每股净资产合计57.43元。

折现率取6%，无风险收益率3%（同期十年期国债利率）+风险补偿率3%。当然，按照替代成本（比如投资者去投资理财产品的收益率）也是这个水平。根据西格尔的《Stocks for the long run》阐述，由于经济稳定化趋势、信息化管理水平提升、投资者对股票投资价值的逐渐认识，股票投资风险补偿率呈下降趋势。

按11年后1倍市净率给福耀估值为57.43元，按6%折现至今为30.65元，市价21元，则经济利润9.65元，经济利润率45.95%。细化到日常操作跟踪，每年股价上涨 $57.43 \times 6\% = 3.45$ 元，不会影响该笔投资的经济利润率。

按11年后2倍市净率（若福耀净资产收益率保持在20%以上，2倍市净率对应的市盈率为10倍）给福耀估值为114.86元，按6%折现至今为61.30元，市价21元，则经济利润40.30元，经济利润率191.90%。细化到日常操作跟踪，每年股价上涨 $114.86 \times 6\% = 6.90$ 元，不会影响该笔投资的经济利润率。

【备注：以上福耀未来每股收益预测，基于投资人的商业判断，此处不做展开，仅供参考。】

2. @蜗牛追宝马： 福耀玻璃的净利润率一直保持在高位，

未来几年的提升空间还有多大？主要体现在那块业务上？美国福耀通过前段时间流出的电话纪要透露，预期目标是8000万美元。老朱认为美国福耀17年的利润预测会是多少？

1 净利润率：

剔除美国福耀的亏损，福耀原有产能（包含较为低效的俄罗斯产能）2016年度的净利

润率21.62%。基于美国福耀投资预算净资产收益率高于国内产能，同时智能化程度高、重资产特质，因此美国福耀常态的净利润率应该高于21.62%。

l 未来业务发展空间的核心因素：

市场占有率：目前福耀市场份额占全球近25%。考虑福耀中国本土优势，未来5年内福耀全球加权市场占有率应有能力达到50%。产品结构按目前水平，年收益近100亿。按10倍市盈率，公司市值将达1000亿。

功能集成玻璃：应环保节能、舒适健康的需求，汽车玻璃消费升级可期。目前福耀镀膜low-e替代传统的汽车贴膜（中高档汽车玻璃贴膜每台套价格高达3000元以上，而目前福耀汽车玻璃每台套平均价格仅600元，占汽车平均售价比例不到0.5%。），以及抬头显示、憎水、防紫外光、隔音隔热等功能汽车玻璃，是公司顺应客户消费需求、产品结构优化的一大方向。基于此因素，功能集成汽车玻璃单品销售单价将提升10倍，福耀营收因此有倍增空间，所需时间应该也就是5~10年。

智能汽车玻璃：基于交通安全和城市交通高效率（降低拥堵）需求，作为智能交通的子项目，智能汽车是大势所趋，智能汽车玻璃由于镶嵌数万枚传感芯片，因此其产品价值将可能达到每台套万元级别。虽然因芯片大概率系外购，但基于加工制造技术难度和成本大幅上升，汽车玻璃行业的营收空间将提升近20倍，即使智能汽车占比50%，市场规模也有10倍增长空间。而福耀作为全球汽车玻璃领军企业，近水楼台先得月，早在2016年年初，曹董即在央视节目中谈及智能汽车玻璃，潜台词应该就是福耀已与整车厂合作研发智能汽车玻璃。据未经证实的信息，福耀智能汽车玻璃研发2016年度已取得成果。

l 美国福耀2017年度业绩：

剔除2000万美元浮法玻璃霉变报废，美国福耀4季度应已扭亏为盈。最近，机构与福耀管理层会议纪要，美国福耀2017年度盈利预测谨慎估计在6000万美元水平。但我认为，由于美国汽车玻璃生产效率进展低于预期，美国福耀浮法玻璃返销中国（1季度返销中国数万吨）的战术调整，美国福耀2017年度盈利超5亿人民币应该没什么问题。

3. @愤豆：能否简单分享一下福耀玻璃目前国内外竞争对手的情

况。还有福耀这两年的估值相对四五年前得到很大的提升，能否从你们的角度分析一下这是为什么呢？

l 福耀玻璃目前国内外竞争对手的情况：

根据圣戈班2016年报信息，圣戈班玻璃业务营收约390亿人民币元，息税前营业利润31.10亿人民币元，估算利润总额23.80亿人民币元，估算净利润18.18亿人民币元，净利润率4.66%。

根据AGC（旭硝子）2016年报信息，AGC玻璃业务营收约404亿人民币元，其中汽车玻璃214.17亿人民币元。息税前营业利润18.92亿人民币元，估算利润总额13.28亿人



民币元，估算净利润10.49亿人民币元，净利润率2.59%。

福耀竞争对手法国圣戈班、日本旭硝子，分别依托欧系和日系汽车全球化产能带来的强劲需求，以及日本资本对汽车产业的影响力，在欧洲、北美、日本本土乃至中国等汽车产能重地占有较高市场份额，而东南亚更是日系车的后花园。

福耀正在通过美国、欧洲产能的布局，拿下未来该些地区新车型汽车玻璃订单。凭借高质量产品性能、及时高效的同步开发和交货服务、高超的成本管控能力，较快的资本内生积累能力，福耀未来拿下更多汽车玻璃国际市场份额，定会马到成功。

1 福耀这两年的估值相对四五年前得到很大的提升

三个原因：

一是无风险报酬率下降；

二是经济发展稳定性、大家对优质股票投资价值的认识水平提高，好公司股票投资风险补偿率下降；

三是福耀未来发展潜力日益凸显。

#### 4. @雪山雪：福耀玻璃的核心竞争力具体体现在哪里？或者说护城河表现在哪里？

福耀净利润率和净资产收益率长期表现优秀的原因，即其核心竞争力，并非依赖业务本身，而是依靠管理层基于商业洞察力所做的各项有的放矢的卓越追求，具体表现如下：

技术创新：针对产品、及其生产线、设备、模具等技术，长期高比例研发支出，为福耀积累了大量账外智慧资产，为福耀开拓市场、降本增效、创造公司价值提供了巨大的技术基础。优化领先的产品及其制造方案正是一家企业核心竞争力所在。

原料：完整的价值链，石英砂、PVB膜、银浆、油墨、原片浮法玻璃等更多地依靠自我供应。

能源：合理的布局及公司规模和税源影响力，采购成本具有竞争力。

人工：务实的智能制造升级，节约人工成本。

折旧：自主研发、设计、制作的设备、模具。

服务：与整车厂同步开发产品的自主、高效服务能力。

生产效率：柔性生产，提升多品种生产响应速度和产能效率。

制成率：智能制造、工艺、设备革新，乃至背后的知识资产、企业文化和团队建设。

两化融合：通过精益制造和管理转型，提高资产周转率，提高资本使用效率，从而进一步提升公司业绩。

产品美誉度和品牌价值：2017年度第一期《福耀人》最突出的字眼——质量。这是企业价值的源泉和生命线。这应该是福耀产品结构向高技术含量转型的前奏。

战略决策：以曹德旺为代表的福耀团队站在全球汽车行业最佳配角的顶峰高度，与整车厂长期高效合作，耳濡目染，深谙其中商机和价值。这为福耀的战略决策提供了大量外脑协助；同时福耀团队自身也是大德宏愿，壮志凌云，并知行合一。上述内外因素的叠加，让福耀成就了世界汽车史上绝无仅有的有话语权的零部件配套企业。

5. @雪山雪：福耀玻璃与其对标的公司相比，比较优势表现在什么地方？劣势又在哪里？

优势如福耀核心竞争力阐述部分。劣势在于：中国自主品牌整车厂国际竞争力尚显薄弱。由于资本纽带效应，日系、法系整车厂，尤其其本土产能将优先采购日本旭硝子和圣戈班汽车玻璃。

6. @自由人云飞扬：福耀玻璃的技术储备如何？是否担心，将来竞争对手创造出全新的“高科技玻璃”，而被超越？

福耀的技术储备，建议关注福耀官网<http://www.fuyaogroup.com/>

福耀建有全球化的玻璃工程研究院，覆盖汽车玻璃的所有价值链，每年投入上亿美元用于技术研发支出，保持技术领先应该是大概率事件。钠硅玻璃是最符合地球禀赋的天然材料，未来竞争对手创造颠覆性产品可能不大，即使有，也未必具有最佳的经济性。

7. @甜爸爸：福耀在海外投资众多，我的问题的海外建厂生产玻璃的毛利率是不是比国内高，海外市场到底吃掉谁的份额

由于原料、能源和税负（没有增值税）成本较低，智能化程度高，海外产能毛利率高于国内产能。

福耀海外产能订单均为未来新车型配套OEM订单，吃掉的应该是落后、低效的老产能，比如AGC和圣戈班。当然也有相关配套ARG订单。毕竟模具可以共用，更具成本优势。

8. @雪山雪：福耀玻璃是民族企业，创始人往往具有决定性影响。

福耀玻璃会不会在未来随着曹德旺先生退出而失去竞争优势？

福耀的成功，曹董自然功不可没。但他自比刘邦，福耀团队人才济济，汽车行业及其他方面的专家很多。离开老曹董，小曹董未必输给老曹董，而且目前福耀的战略应该是集体智慧，福耀战略我认为，主要是老曹和小曹商量着办，即使侧重点有分歧，大方向是一致的，无须分辨对错。

只要福耀追求卓越的企业文化在，加之中国占尽汽车发展的天时地理人和，福耀轻易不会失去竞争优势。

9. @雪山雪：汽车玻璃行业发展空间如何？华夏基金创始人范先生

在《基业长青》一书中记载，他们好多年前就认为空调行业到了天花板而抛弃了格力，也因为误判而少赚了不少。为什么投资界的大佬也会犯错？企业玻璃是不是到了



天花板，但福耀玻璃仍然具有投资价值？

l 未来汽车玻璃业务发展空间的核心因素：

市场占有率：目前福耀市场份额占全球近25%。考虑福耀中国本土优势，未来5年内福耀全球加权市场占有率应有能力达到50%。产品结构按目前水平，年收益近100亿。

按10倍市盈率，公司市值将达1000亿。

功能集成玻璃：应环保节能、舒适健康的需求，汽车玻璃消费升级可期。目前福耀镀膜low-e替代传统的汽车贴膜（中高档汽车玻璃贴膜每台套价格高达3000元以上，而目前福耀汽车玻璃每台套平均价格仅600元，占汽车平均售价比例不到0.5%。），以及抬头显示、憎水、防紫外光、隔音隔热等功能汽车玻璃，是公司顺应客户消费需求、产品结构优化的一大方向。基于此因素，功能集成汽车玻璃单品销售单价将提升10倍，福耀营收因此有倍增空间，所需时间应该也就是5~10年。

智能汽车玻璃：基于交通安全和城市交通高效率（降低拥堵）需求，作为智能交通的子项目，智能汽车是大势所趋，智能汽车玻璃由于镶嵌数万枚传感芯片，因此其产品价值将可能达到每台套万元级别。虽然因芯片大概率系外购，但基于加工制造技术难度和成本大幅上升，汽车玻璃行业的营收空间将提升近20倍，即使智能汽车占比50%，市场规模也有10倍增长空间。而福耀作为全球汽车玻璃领军企业，近水楼台先得月，早在2016年年初，曹董即在央视节目中谈及智能汽车玻璃，潜台词应该就是福耀已与整车厂合作研发智能汽车玻璃。据未经证实的信息，福耀智能汽车玻璃研发2016年度已取得成果。

l 基于汽车零部件业务同心圆，福耀在筹划第二事业部并购事宜。

相信福耀这个好学生有能力将其升级之技术和转型之管理更好地嫁接至好的投资项目上，并取得更大成功。

l 投资大佬犯错的问题：

人非圣贤孰能无过。

我认为不存在大佬。价值投资者须终身学习。来则应，去则不留。当如是住。

10. @zdp122812：福耀玻璃在未来智能玻璃方面的优势及劣势，未来第二产业的方向，第二产业做优做大的难处在哪里？曹辉接班后福耀能否保持现在的竞争力，并在此基础上继续开疆扩土？

福耀在未来智能汽车玻璃方面，近水楼台先得月，运筹帷幄决胜千里。

第二产业，尚未确定，不便评价。所谓难处，大家容易大家难。若无难处，也就无价值。

曹晖，去年股东大会见到了，属于凌云壮志级别的人物，为人热情坦诚正直，我非常看好。其创设的三锋集团，2015年9月成立，2016年度即已获得盈利。

11. @wwwsos6666：福耀的董事长都那么高龄了，我想想接班人选好了

吗？

老曹老骥伏枥志在千里。再干10年应该问题不大。福耀之外的事，他老人家也没少操心。连万福寺重修的琉璃瓦用谁家的，都是他亲自过问。

福耀董事会人才济济，接班人无论是曹晖或职业经理人，福耀都不会差。

12. @南山一顽石:2016年 美国邛山工厂的玻璃处理的不够到位，老板去了发现玻璃有点问题，造成了玻璃的发霉，然后就全部清查，接近2000万美元的玻璃，就直接报废处理。美国福耀的质检部门发现不了问题，还需要老板才能看出来？

公司的治理是不是有问题？

伊利诺伊州工厂靠近五大湖，气候潮湿。由于美国福耀汽车玻璃生产效率进展低于预期，原片玻璃积压，导致霉变。目前公司已采取防霉措施。

这一问题，应该是期末存货盘点发现的问题。还谈不上公司治理问题。美国福耀管理层已更换，以更好地从建设期转入经营期。

13. @云端漫步:能否认为福耀玻璃最大的风险是接班人问题？

我不认为是这样。我认为福耀的风险是人力资源跟不上其业务发展需要。还有老曹察察之明，任人不准，比如左敏，作为福耀全球CEO，可能还有所欠缺，所以我猜测是其感觉压力太大，主动让贤了。

14. @闹市修行er:前几天投资者电话会议谈到美国福耀玻璃2017年利润4000

万美元，和之前曹总说的2亿美元出入较大，请问这种较大的不一致两位如何看待？

经核实，该纪要遗漏了美国浮法玻璃2017年度预计利润2000万美金。2016年老曹预估2亿美金净利润，高估了美国福耀生产效率达标的速度。这也是美国福耀换帅的原因。

15. @风猴:福耀的合理估值是多少？为什么？

福耀的合理估值为30~60元/股，参见问题1。

16. @彩虹勇士12653:关于福耀玻璃的海外经营，最近有消息说美国福

耀2017年盈利4000万美元左右，不知道老朱怎么看2017年美国福耀的盈利情况？美国福耀2018年已以后的收入利润你怎么看？另外2017年俄罗斯和未来德国的盈利情况如何？

美国福耀2017年度净利润，我估计为5亿人民币元。参见问题2。

美国福耀2018年度净利润，我估计为2亿美元，营收10亿美元。即老曹预测的目标滞后一年完成。

2017年度俄罗斯福耀订单的积累增加，盈利将扩大，而德国福耀汽车包边业务估计将随之获益。

17. @卧牛:福耀已成中国制造进军国际市场的领军企业，说一说咱们的国际对手情况吧，也展望一下福耀未来10年的国际市场占有率。

圣戈班、旭硝子玻璃业务2016年度营收增长率不到3%，但利润率略有增长，应该与其本币贬值有一定关系。具体营收和利润情况参见问题3。

未来5-10年福耀国际市场占有率将达到50%。参见问题2。

18. @卧牛：为应对未来的无人驾驶等汽车发展趋势，福耀做了哪些研发和技术储备？

据未经证实的信息，2016年度福耀的研发重点就是镶嵌传感芯片的智能汽车玻璃，并已取得成果。

19. @鄢锋1，汽车行业是个周期，福耀玻璃是都也应该作为周期股来看待，目前处于什么周期呢。2，如何对福耀玻璃进行估值呢，目前的估值高吗？

1、周期说：价值投资是考虑全周期的，基于周期波动的逆向投资，我认为是投机。另外，我认为，汽车作为出行工具，8年换一辆，时间拉长、需求均化，并无周期。2、福耀合理估值30~60元，参见问题1。

20. @寻觅光影：福耀玻璃 离汽车玻璃全球巨无霸的位置还有多远？

据AGC2016年报，其汽车玻璃营收214.17亿人民币元，同比增速3%，据此，福耀2018年度营收将凭借美国福耀营收10亿美元而超越AGC，成为世界汽车玻璃营收老大。

21. @繁星璀璨85：福耀玻璃比华域汽车好在什么地方？

毛利率、净利润率、资产周转率等财务指标，行业竞争地位、对关联方的依赖度等各方面，华域汽车的安全边际和盈利质量低于福耀。

22. @披着兔皮的老虎：目前对于福耀，资金到位是否都可随时买入？

福耀合理估值30~60元，打个8折，也得25~50元，目前长期资金可以随时买入。

【一孔之见，仅供参考。】

[答] CoboValue:

回复@无锡老朱：感恩福耀，感谢朱老师，其专业其人品其风范，令人敬仰，望尘莫及！吾辈价投学习之楷模！



//@无锡老朱:回复@CoboValue:令我魂牵梦绕、燃情岁月的福耀。满怀感恩！谢谢福耀人、谢谢雪球平台！对不起某些准备建仓或加仓的基金朋友！



[问] 福耀玻璃(SH600660):

嘉宾: @无锡老朱 @CoboValue, 访谈时间: 2017-03-21 15:00-16:00, 向嘉宾提问: [网页链接](#)

[答] CoboValue:

回复@luckyyoung: 有机会就买, 不犹豫。



//@luckyyoung:福耀还有机会再跟进吗? @CoboValue

[问] 福耀玻璃(SH600660):

嘉宾: @无锡老朱 @CoboValue, 访谈时间: 2017-03-21 15:00-16:00, 向嘉宾提问: [网页链接](#)

[答] CoboValue:

回复@生活的苟且: 国际化打开其成长空间, 由价值转向成长, 属于典型的价值成长股。//@生活的苟且:回复@CoboValue:福耀玻璃好像事业绩反转股, 没仔细的看他的财报@CoboValue

[问] 简微坚:

关于\$福耀玻璃(SH600660)\$, 对@无锡老朱 @CoboValue 说: 请教一下, 目前福耀公司汽车玻璃和浮法玻璃的产能各自有多少? 在建的产能有多少? 已经公布投资计划但是还没有开始建设的产能有多少? 谢谢!

[答] 无锡老朱:

根据公开信息统计(仅供参考): 截止20161231, 福耀汽车玻璃产能138.3百万平米/年, 汽车级浮法玻璃产能1358千吨/年。确定和已在建汽车玻璃产能50.1百万平米/年, 汽车级浮法玻璃产能420千吨/年。以上项目已经或在2017年度投入建设。

[问] 胖小鸟:

好吧, 话不投机半句多, 福耀玻璃后市看法: 周线背离明显, 60分钟背离明显, 将做更大级别的中枢, 中枢震荡完了, 16.95—17.17的跳空是必补的。立帖! 生平最恨不提示风险, 盲目看好乐观的货。不屑一顾。

[答] 无锡老朱:

无是必生非。问题是把握是，然后非自然远离了。正如人有阳气护体，则无恙。你应该坦诚地谈谈你认为的是在哪里？老朱一直在探求一个比福耀更值得持有的资产，然无果。至于守株待兔的持币策略，那就免开尊口了。再次感觉你有世人皆醉你独醒的优越感。



[问] 摸到象鼻子的盲人：

@无锡老朱[ 1.00] 对轮胎股有没有研究？

[答] 无锡老朱：

谈不上研究。只是觉得自主品牌双星和双钱、黔轮胎等，业绩表现都比较憋屈。尚未达到老朱的门槛。产品市场角度，售后市场由米其林、倍耐特等外资品牌主导。当然轮胎行业整体需求是非常值得看好的。密切关注战局变化。

（完）

以上内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态？立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧！



没别的  
就是比人聪明。



雪球

聪明的投资者都在这里