

福耀玻璃(600660.SH)

汽玻量价齐升，产业链话语权强

推荐（维持）

股价：57.51 元

主要数据

行业	汽车
公司网址	www.fuyagroup.com
大股东/持股	HKSCC NOMINEES LIMITED/22.83%
实际控制人	曹德旺
总股本(百万股)	2,610
流通 A 股(百万股)	2,003
流通 B/H 股(百万股)	607
总市值(亿元)	1,481
流通 A 股市值(亿元)	1,152
每股净资产(元)	13.68
资产负债率(%)	43.6

行情走势图



证券分析师

王德安 投资咨询资格编号
S1060511010006
BQV509
WANGDEAN002@pingan.com.cn

王跟海 投资咨询资格编号
S1060523080001
BVG944
WANGGENHAI964@pingan.com.cn

事项：

福耀玻璃披露 2024 年年报，2024 年公司实现营业收入 392.52 亿元（同比+18.37%），实现归母净利润 74.98 亿元（同比+33.20%），扣非归母净利润 74.46 亿元（同比+34.71%）。2024 年度利润分配预案为：每股分配现金股利人民币 1.80 元（含税）。

平安观点：

- **汽车玻璃单车配套量、均价持续提升。**根据公司 2024 年报，公司汽车玻璃面积销售量增长 11.2% 达 155.9 百万平米，其中 OEM/售后配套玻璃销量按面积同比提升 10%/18%。汽车玻璃单价提升（据汽玻收入/玻璃面积得汽车玻璃单价同比增 7.4% 至 229.1 元/㎡）。智能全景天幕玻璃、可调光玻璃等高附加值产品占比同比上升 5.02 个百分点，公司净利率超 19%，综合毛利率提升至 36% 以上，其中汽车玻璃毛利率保持在 30% 以上。分地区看，境外子公司福耀玻璃美国有限公司 2024 年营业收入为人民币 63.1 亿元，净利润 6.3 亿元，净利率提升至 9.9%；福耀在中国本土业务毛利率则提升至 39% 以上。
- **2025 年公司安徽合肥工厂和福清出口基地投产将进一步助力公司强化区域配套能力。**据福耀集团公众号，福耀集团安徽全产业链生产基地项目于 2024 年 4 月开工，该基地年产汽车配套玻璃 400 万套，配件玻璃 400 万片，预计投产后可实现年产值 60 亿元。安徽位于中国东部的中心地带，地理位置优越，交通便利，发展潜力巨大，聚集了比亚迪、奇瑞、大众、蔚来、江淮、长安等众多整车企业。近年来合肥汽车产业处在高速发展阶段，特别是新能源赛道更为突出，在合肥投建汽车玻璃项目将增强福耀与汽车厂商的合作黏性。
- **盈利预测与投资建议：**汽车玻璃依然处于单车面积增加及单价提升的上升通道，福耀玻璃凭借全球领导地位及强劲盈利能力持续受益汽车玻璃量价齐升红利，福耀玻璃长期保持高比例分红。凭借高市场份额及汽玻行业的高护城河，福耀玻璃在汽车产业链拥有强话语权。根据最新情况，我们调

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	33161	39252	45844	53205	62149
YOY(%)	18.0	18.4	16.8	16.1	16.8
净利润(百万元)	5629	7498	8933	10401	12078
YOY(%)	18.4	33.2	19.1	16.4	16.1
毛利率(%)	35.4	36.2	36.8	37.0	37.1
净利率(%)	17.0	19.1	19.5	19.5	19.4
ROE(%)	17.9	21.0	22.4	23.3	24.1
EPS(摊薄/元)	2.16	2.87	3.42	3.99	4.63
P/E(倍)	26.7	20.0	16.8	14.4	12.4
P/B(倍)	4.8	4.2	3.8	3.4	3.0

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

整公司 2025/2026 年净利润预测为 89.33/104.01 亿(此前预测值为 84.01/100.6 亿),首次给出 2027 年净利润预测值为 120.78 亿。维持公司“推荐”评级。

- **风险提示：**1、汇率波动风险；2、原材料涨价超预期；3、新能源汽车需求不及预期；4、新基地客户配套节奏不及预期。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	36403	45199	51000	59987
现金	18785	24731	27281	32284
应收票据及应收账款	10891	11890	13799	16118
其他应收款	126	190	221	258
预付账款	305	393	456	533
存货	5971	7439	8600	10043
其他流动资产	325	555	643	750
非流动资产	26851	27599	27527	27114
长期投资	441	441	441	441
固定资产	16982	19324	20942	21881
无形资产	1601	1334	1067	800
其他非流动资产	7827	6499	5076	3991
资产总计	63254	72797	78527	87101
流动负债	17989	21957	21919	25959
短期借款	4589	6539	4089	5139
应付票据及应付账款	5803	6895	7970	9307
其他流动负债	7597	8524	9861	11514
非流动负债	9580	11025	11985	10935
长期借款	7557	9002	9962	8912
其他非流动负债	2023	2023	2023	2023
负债合计	27569	32982	33904	36894
少数股东权益	-9	-2	7	17
股本	2610	2610	2610	2610
资本公积	9701	9701	9701	9701
留存收益	23384	27506	32306	37880
归属母公司股东权益	35694	39817	44617	50190
负债和股东权益	63254	72797	78527	87101

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	8394	11492	13973	16115
净利润	7504	8940	10409	12088
折旧摊销	2559	4195	5162	5845
财务费用	-655	-734	-798	-870
投资损失	72	-10	3	16
营运资金变动	-2049	-831	-839	-993
其他经营现金流	963	-68	36	30
投资活动现金流	56	-4864	-5130	-5477
资本支出	4654	4847	5091	5432
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-4598	-9711	-10221	-10909
筹资活动现金流	-3358	-682	-6293	-5634
短期借款	-825	1950	-2450	1050
长期借款	-1364	1445	960	-1050
其他筹资现金流	-1170	-4077	-4803	-5634
现金净增加额	5214	5946	2550	5003

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	39252	45844	53205	62149
营业成本	25031	28980	33500	39121
税金及附加	286	334	388	453
营业费用	1180	1375	1585	1833
管理费用	2888	3370	3900	4549
研发费用	1678	1950	2268	2646
财务费用	-655	-734	-798	-870
资产减值损失	-108	-101	-115	-134
信用减值损失	-4	-7	-7	-8
其他收益	400	295	283	291
公允价值变动收益	2	-2	-3	-1
投资净收益	-72	10	-3	-16
资产处置收益	13	17	5	6
营业利润	9075	10780	12522	14555
营业外收入	36	88	95	70
营业外支出	120	157	145	142
利润总额	8991	10712	12471	14483
所得税	1487	1771	2062	2395
净利润	7504	8940	10409	12088
少数股东损益	6	7	8	10
归属母公司净利润	7498	8933	10401	12078
EBITDA	10895	14173	16835	19458
EPS (元)	2.87	3.42	3.99	4.63

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	18.4	16.8	16.1	16.8
营业利润(%)	33.6	18.8	16.2	16.2
归属于母公司净利润(%)	33.2	19.1	16.4	16.1
获利能力				
毛利率(%)	36.2	36.8	37.0	37.1
净利率(%)	19.1	19.5	19.5	19.4
ROE(%)	21.0	22.4	23.3	24.1
ROIC(%)	23.1	25.5	27.9	31.2
偿债能力				
资产负债率(%)	43.6	45.3	43.2	42.4
净负债比率(%)	-18.6	-23.1	-29.6	-36.3
流动比率	2.0	2.1	2.3	2.3
速动比率	1.7	1.7	1.9	1.9
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	3.9	4.1	4.1	4.1
应付账款周转率	9.0	8.6	8.6	8.6
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	2.9	3.4	4.0	4.6
每股经营现金流(最新摊薄)	3.2	4.4	5.4	6.2
每股净资产(最新摊薄)	13.7	15.3	17.1	19.2
估值比率				
P/E	20.0	16.8	14.4	12.4
P/B	4.2	3.8	3.4	3.0
EV/EBITDA	14.7	10.3	8.4	7.1

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2025 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼	北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层