



公司评级 买入（维持）

报告日期 2025年03月20日

基础数据

03月18日收盘价(元)	60.45
总市值(亿元)	1,577.59
总股本(亿股)	26.10

来源: 聚源, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证汽车】福耀玻璃：“智驾平权”提速，汽玻智能化升级可期-2025.02.18

【兴证汽车】福耀玻璃2024年三季报点评：2024Q3业绩同比高增长，业绩符合预期-2024.10.18

【兴证汽车】福耀玻璃2024年中报点评：2024Q2业绩超预期，经营情况持续改善-2024.08.07

分析师：董晓彬

S0190520080001

dongxiaobin@xyzq.com.cn

研究助理：刘思仪

liusiyi23@xyzq.com.cn

福耀玻璃(600660.SH)

2024Q4 收入跑赢行业，看好智能化产品放量带动ASP持续高增

投资要点：

- **2024Q4 收入同比增速显著跑赢行业。**2024年公司营收392.52亿元，同比+18.37%，远超全球2024年汽车产量同比增速-0.1%。2024Q4全球汽车产量同比为+2.5%，中国/北美/欧洲汽车产量同比分别为+8.1%/+0.2%/-0.8%，公司2024Q4营收为109.38亿元，同环比分别+17.17%/+9.67%，收入同比增速显著高于全球汽车行业产量同比增速，主要原因预计为公司全球市场份额继续提升。公司Q4归母净利润为20.19亿元，同环比分别为+34.3%/+2.0%。剔除汇兑归母净利润为19.29亿元，同比/环比分别+31%/-7.5%，环比下滑主要系：1、欧洲SAM四季度经营性亏损以及减值较多；2、美国二期工厂投产前期费用支出较多。
- **2024Q4 毛利率环比下滑，预计主要系SAM和美国工厂拖累。**公司2024年整体毛利率为36.23%（同比+0.84pct），汽车玻璃毛利率为30.15%（同比-0.44pct），浮法玻璃毛利率为36.04（同比+7.33pct）。公司2024Q4毛利率为32.1%，同环比分别-4.4pct/-6.7pct，同比表现下降主要系包装费用从销售费用计入营业成本，环比下滑预计主要系SAM和美国工厂Q4毛利率环比下滑拖累。公司2024Q4归母净利率为18.5%，同环比分别+2.4pct/-1.4pct，四项费用率同环比分别-6.2pct/-5.5pct，变化主要来自财务费用中的汇兑收益。Q4剔除汇兑归母净利率17.6%，同环比分别+1.8pct/-3.3pct。
- **ASP维持高增长，智能化产品放量带动高附加值产品占比持续提升。**公司2024年ASP同比提升7.45%，受益于电动智能化产品放量。2024年公司智能全景天幕玻璃、可调光玻璃、抬头显示玻璃、超隔绝玻璃、轻量化超薄玻璃、镀膜可加热玻璃、钢化夹层玻璃等高附加值产品占比持续提升，同比+5.02pct。
- **2024年维持高分红率，达到62.65%，资本开支进一步提升。**公司2024年度利润分配方案为：每股分配现金股利人民币1.80元（含税），同比+38.5%，合计拟派发现金股利人民币46.98亿元（含税）。2024年度分红率达到62.65%，同比+2.38pct。公司预计2025年资本支出人民币85.00亿元，2024年计划资本支出人民币81.23亿元，同比有所提升。
- **投资建议：公司受益于智能化加速渗透，以及对手可能退出，ASP和份额提升有望超预期，维持“买入”评级。**（1）价：过去福耀受益于电动化以天幕等玻璃升级拉动ASP高增，现阶段智能化快速爆发，我们预计福耀也有望受益智能化放量以调光玻璃、HUD、ADAS风挡玻璃等形式带动ASP高增；（2）量：公司主要竞争对手汽玻业务有退出可能，公司全球份额有望加速提升。展望2025年，福耀玻璃依然处于产能利用率向上，高附加值产品放量，成本端稳中有降的向上经营周期，2026年新工厂投产打开公司向成长天花板。调整此前盈利预测，预计公司2025-2027年归母净利润分别为91.09/106.23/126.39亿元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**天幕渗透率不及预期；乘用车产销不及预期；汇率产生波动；智能化渗透率不及预期。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	39252	44747	51459	59692
同比增长	18.4%	14.0%	15.0%	16.0%
归母净利润(百万元)	7498	9109	10623	12639
同比增长	33.2%	21.5%	16.6%	19.0%
毛利率	36.2%	33.7%	34.3%	35.0%
ROE	21.0%	23.2%	24.6%	26.4%
每股收益(元)	2.87	3.49	4.07	4.84
市盈率	21.0	17.3	14.9	12.5

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

事件

- **公司发布 2024 年业绩报告：**2024 年公司实现营收为 392.52 亿元，同比 +18.37%；归母净利润/扣非归母净利润分别为 74.98/74.46 亿元，同比分别 +33.20%/+34.71%。其中 2024Q4 营收为 109.38 亿元，同环比分别 +17.17%/+9.67%；归母净利润为 20.19 亿元，同环比分别+34.32%/+1.97%；扣非归母净利润为 18.95 亿元，同环比分别+29.34%/-4.00%。

点评

- **2024Q4 收入同比增速显著跑赢行业。**2024 年公司营收 392.52 亿元，同比 +18.37%，远超全球 2024 年汽车产量同比增速-0.1%。2024Q4 全球汽车产量同比为+2.5%，中国/北美/欧洲汽车产量同比分别为+8.1%/+0.2%/-0.8%，公司 2024Q4 营收为 109.38 亿元，同环比分别+17.17%/+9.67%，收入同比增速显著高于全球汽车行业产量同比增速，主要原因预计为公司全球市场份额继续提升。公司 Q4 归母净利润为 20.19 亿元，同环比分别为+34.3%/+2.0%。剔除汇兑归母净利润为 19.29 亿元，同比/环比分别+31%/-7.5%，环比下滑主要系：1、欧洲 SAM 四季度经营性亏损以及减值较多；2、美国二期工厂投产前期费用支出较多。
- **2024Q4 毛利率环比下滑，预计主要系 SAM 和美国工厂拖累。**公司 2024 年整体毛利率为 36.23%（同比+0.84pct），汽车玻璃毛利率为 30.15%（同比-0.44pct），浮法玻璃毛利率为 36.04（同比+7.33pct）。公司 2024Q4 毛利率为 32.1%，同环比分别-4.4pct/-6.7pct，同比表现下降主要系包装费用从销售费用计入营业成本，环比下滑预计主要系 SAM 和美国工厂 Q4 毛利率环比下滑拖累。公司 2024Q4 归母净利率为 18.5%，同环比分别+2.4pct/-1.4pct，四项费用率同环比分别-6.2pct/-5.5pct，变化主要来自财务费用中的汇兑收益。Q4 剔除汇兑归母净利率 17.6%，同环比分别+1.8pct/-3.3pct。
- **ASP 维持高增长，智能化产品放量带动高附加值产品占比持续提升。**公司 2024 年 ASP 同比提升 7.45%，受益于电动智能化产品放量。2024 年公司智能全景天幕玻璃、可调光玻璃、抬头显示玻璃、超隔绝玻璃、轻量化超薄玻璃、镀膜可加热玻璃、钢化夹层玻璃等高附加值产品占比持续提升，同比 +5.02pct。
- **2024 年维持高分红率，达到 62.65%，资本开支进一步提升。**公司 2024 年度利润分配方案为：每股分配现金股利人民币 1.80 元（含税），同比+38.5%，合计拟派发现金股利人民币 46.98 亿元（含税）。2024 年度分红率达到 62.65%，同比+2.38pct。公司预计 2025 年资本支出人民币 85.00 亿元，2024 年计划资本支出人民币 81.23 亿元，同比有所提升。

- **投资建议：**公司受益于智能化加速渗透，以及对手可能退出，**ASP** 和份额提升有望超预期，维持“买入”评级。**(1) 价：**过去福耀受益于电动化以天幕等玻璃升级拉动 **ASP** 高增，现阶段智能化快速爆发，我们预计福耀也有望受益智能化放量以调光玻璃、HUD、ADAS 风挡玻璃等形式带动 **ASP** 高增；**(2) 量：**公司主要竞争对手汽玻业务有退出可能，公司全球份额有望加速提升。展望 2025 年，福耀玻璃依然处于产能利用率向上，高附加值产品放量，成本端稳中有降的向上经营周期，2026 年新工厂投产打开公司向上成长天花板。调整此前盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 91.09/106.23/126.39 亿元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**天幕渗透率不及预期；乘用车产销不及预期；汇率产生波动；智能化渗透率不及预期。

图1、福耀玻璃分季度总营收及同比（单位：亿元）



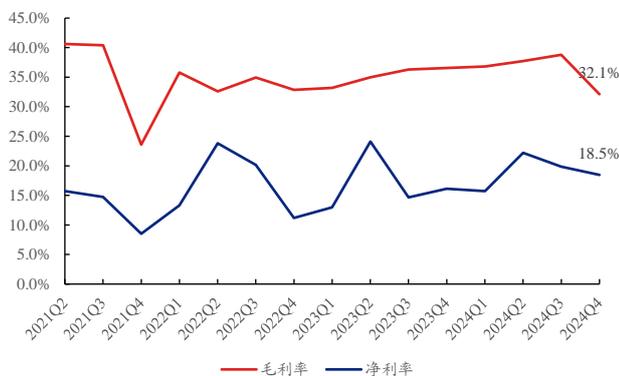
数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图2、福耀玻璃分季度归母净利润与同比（单位：亿元）



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图3、福耀玻璃分季度毛利率及净利率



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图4、福耀玻璃分季度费用率合计



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

表1、福耀玻璃分季度主要财务比率

	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4
营业税金率	0.8%	0.8%	0.7%	0.7%	0.8%	0.6%	0.7%	0.8%	0.7%	0.7%
销售费用率	4.6%	5.1%	4.8%	4.2%	4.7%	4.8%	4.4%	4.2%	4.3%	-0.3%
管理费用率	7.3%	7.8%	7.7%	7.5%	7.1%	7.7%	8.0%	6.7%	7.4%	7.4%
研发费用率	4.4%	4.7%	4.3%	4.1%	4.1%	4.4%	4.3%	4.3%	4.3%	4.2%
财务费用率	-7.4%	-0.2%	0.4%	-9.6%	1.9%	-1.3%	-0.8%	-2.8%	-1.2%	-1.9%
费用率合计	8.9%	17.3%	17.3%	6.2%	17.8%	15.6%	15.9%	12.4%	14.9%	9.4%
所得税/收入	5.2%	1.9%	2.8%	3.6%	3.2%	3.4%	3.5%	3.3%	3.6%	4.6%
毛利率	34.9%	32.8%	33.2%	35.0%	36.3%	36.5%	36.8%	37.7%	38.8%	32.1%
归母净利率	20.2%	11.2%	13.0%	24.1%	14.7%	16.1%	15.7%	22.2%	19.9%	18.5%

数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	36403	39343	43548	49585
货币资金	18785	21447	23417	23998
交易性金融资产	8	18	18	18
应收票据及应收账款	8969	9514	10998	12728
预付款项	305	426	490	563
存货	5971	6172	6834	10255
其他	2365	1766	1792	2024
非流动资产	26851	26757	26675	26122
长期股权投资	441	438	434	437
固定资产	16450	17135	17756	17839
在建工程	6510	6039	5624	5304
无形资产	1601	1569	1536	1500
商誉	154	154	154	154
其他	1696	1423	1171	888
资产总计	63254	66099	70223	75707
流动负债	17989	18042	18705	20010
短期借款	4589	3939	3539	3179
应付票据及应付账款	5803	7187	8233	9409
其他	7597	6917	6933	7423
非流动负债	9580	8840	8326	7785
长期借款	7213	6513	6013	5513
其他	2367	2327	2313	2272
负债合计	27569	26882	27031	27795
股本	2610	2610	2610	2610
未分配利润	18626	20795	23179	26003
少数股东权益	-9	-12	-15	-15
股东权益合计	35686	39217	43192	47912
负债及权益合计	63254	66099	70223	75707

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	7498	9109	10623	12639
折旧和摊销	2727	3294	3750	4229
营运资金的变动	-2145	114	-1393	-3762
经营活动产生现金流量	8562	13045	13330	13451
资本支出	-5379	-3036	-3448	-3526
长期投资	0	-1	-2	-13
投资活动产生现金流量	56	-2861	-3298	-3564
债权融资	242	-1390	-913	-902
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-3358	-7643	-8063	-9305
现金净变动	5383	2663	1970	581

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	39252	44747	51459	59692
营业成本	25031	29648	33796	38828
税金及附加	286	313	360	418
销售费用	1180	179	206	239
管理费用	2888	3222	3705	4238
研发费用	1678	1790	2058	2388
财务费用	-655	-837	-774	-914
投资收益	-72	-4	51	60
公允价值变动收益	2	20	50	50
信用减值损失	-4	-23	-20	39
资产减值损失	-108	-25	-29	-28
营业利润	9075	10786	12560	14937
营业外收支	-84	-10	9	20
利润总额	8991	10776	12568	14957
所得税	1487	1670	1948	2318
净利润	7504	9106	10620	12639
少数股东损益	6	-4	-3	0
归属母公司净利润	7498	9109	10623	12639
EPS(元)	2.87	3.49	4.07	4.84

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	18.4%	14.0%	15.0%	16.0%
营业利润增长率	33.6%	18.9%	16.4%	18.9%
归母净利润增长率	33.2%	21.5%	16.6%	19.0%
盈利能力				
毛利率	36.2%	33.7%	34.3%	35.0%
归母净利率	19.1%	20.4%	20.6%	21.2%
ROE	21.0%	23.2%	24.6%	26.4%
偿债能力				
资产负债率	43.6%	40.7%	38.5%	36.7%
流动比率	2.02	2.18	2.33	2.48
速动比率	1.66	1.80	1.92	1.92
营运能力				
资产周转率	65.5%	69.2%	75.5%	81.8%
每股资料(元)				
每股收益	2.87	3.49	4.07	4.84
每股经营现金	3.28	5.00	5.11	5.15
估值比率(倍)				
PE	21.0	17.3	14.9	12.5
PB	4.4	4.0	3.7	3.3

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn