

福耀玻璃 (600660.SH)

2025Q1 业绩符合预期，盈利同比高增

4 月 17 日晚，公司发布 2025 年 1 季报，分别实现营收、归母、扣非归母 99.10、20.30、19.87 亿元；同比分别+12.15%、+46.25%、+30.90%；毛利率 35.40%，同比-1.42pct；净利率 20.50%，同比+4.79pct。

- **提质增效成果显著。**2025Q1 公司利润总额为 24.86 亿元，同比+46.71%。主要原因系公司持续提质增效，聚焦核心能力建设，打造高附加值供给体系，实现较快收入增长。
- **持续加强资本开支。**公司于 3 月 19 日公告，拟对全资子公司福耀玻璃美国有限公司增加投资 4 亿美元，由福耀美国用于对其全资子公司福耀玻璃伊利诺伊有限公司追加投资，并由福耀伊利诺伊用于投资建设一条汽车级浮法玻璃生产线项目。该产线将扩大公司美国工厂的汽车级浮法玻璃生产规模，保证原材料供应安全，降低生产成本，进一步完善产业链和发挥协同效应，增强公司的竞争能力，促进公司持续稳定的发展。
- **汽车领域进展顺利。**1 月 26 日，公司全球首发福耀智能光隐侧窗，旨在提供隐私保护与遮阳隔热方面的全新解决方案。该产品采用了染料液晶技术，通过电压精准控制液晶偏转，实现秒级响应，调光速度小于 1 秒。2 月 7 日，公司上海饰件项目签约协议在上海嘉定举行，标志着其在汽车铝饰件领域的战略布局又迈出了重要一步。该项目位于嘉定汽车产业园内，计划投资近 7 亿元，预计 2026 年投产，达产后每年可实现高精度铝合金金属制品饰件 2100 万件的生产规模。项目将引进高自动化生产线、先进实验设备和高端技术人才，精准定位目标市场与客户需求，提升产品竞争力，打造汽车饰件行业领军企业。
- **原材料成本持续优化。**一季度，国内纯碱（轻质）现货价格从季度初的 1640 元/吨下降至季度末的 1538 元/吨，季度均价为 1568.07 元/吨，同比-35.06%；环比-7.50%，考虑到一个季度左右的库存周期，后续公司成本有望持续受益。

□ **投资建议：**公司高附加值产品占比不断提升，盈利能力持续优化，增长确定性强，业绩能见度高，全球市占率稳步提升，行业龙头地位凸显，行稳致远，预计 2025、2026、2027 年公司盈利 89.67、108.50、129.64 亿元，分别对应 15.8、13.1、10.9 XPE，强烈推荐！

□ **风险提示：**1、产能建设不及预期；2、下游整车需求不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	33161	39252	46709	55584	66701
同比增长	18%	18%	19%	19%	20%
营业利润(百万元)	6791	9075	10833	13088	15619
同比增长	20%	34%	19%	21%	19%
归母净利润(百万元)	5629	7498	8967	10850	12964
同比增长	18%	33%	20%	21%	19%
每股收益(元)	2.16	2.87	3.44	4.16	4.97
PE	25.2	18.9	15.8	13.1	10.9
PB	4.5	4.0	3.5	3.1	2.6

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐（维持）

中游制造/汽车

目标估值：NA

当前股价：54.34 元

基础数据

总股本（百万股）	2610
已上市流通股（百万股）	2003
总市值（十亿元）	141.8
流通市值（十亿元）	108.8
每股净资产（MRQ）	14.5
ROE（TTM）	21.6
资产负债率	42.8%
主要股东	三益发展有限公司
主要股东持股比例	14.97%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-7	-4	24
相对表现	-1	-2	17



相关报告

- 1、《福耀玻璃（600660）—2024 年业绩高增，高附加值产品占比提升》2025-03-19
- 2、《福耀玻璃（600660）—经营持续优化，虹吸效应加强》2024-10-24
- 3、《福耀玻璃（600660）—2024Q3 业绩符合预期，毛利率持续提升》2024-10-18

汪刘胜 S1090511040037

✉ wangls@cmschina.com.cn

陆乾隆 S1090523060001

✉ luqianlong@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	33536	36403	33456	40218	49656
现金	18518	18785	12582	15448	19934
交易性投资	6	8	8	8	8
应收票据	368	812	967	1150	1381
应收款项	7128	8157	9707	11551	13861
其它应收款	144	126	150	179	214
存货	5144	5971	7019	8287	9944
其他	2229	2545	3024	3595	4314
非流动资产	23094	26851	27822	28654	29367
长期股权投资	182	441	441	441	441
固定资产	14955	16450	17731	18829	19771
无形资产商誉	1471	1754	1579	1421	1279
其他	6486	8206	8070	7962	7876
资产总计	56630	63254	61277	68871	79022
流动负债	15103	17989	11736	13169	15043
短期借款	5414	4589	0	0	0
应付账款	5523	5803	6822	8054	9665
预收账款	979	807	949	1120	1345
其他	3187	6790	3965	3994	4034
长期负债	10116	9580	9580	9580	9580
长期借款	8513	7213	7213	7213	7213
其他	1603	2367	2367	2367	2367
负债合计	25219	27569	21316	22749	24623
股本	2610	2610	2610	2610	2610
资本公积金	9701	9701	9701	9701	9701
留存收益	19116	23384	27653	33805	42072
少数股东权益	(15)	(9)	(2)	7	18
归属于母公司所有者权益	31426	35694	39963	46115	54382
负债及权益合计	56630	63254	61277	68871	79022

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	7625	8562	9131	10762	12381
净利润	5629	7504	8974	10858	12975
折旧摊销	2381	2559	2658	2796	2915
财务费用	(239)	(128)	(100)	(100)	(100)
投资收益	1	61	(330)	(330)	(330)
营运资金变动	(342)	(1775)	(2070)	(2462)	(3078)
其它	194	341	0	0	0
投资活动现金流	(4449)	56	(3298)	(3298)	(3298)
资本支出	(4475)	(5481)	(3628)	(3628)	(3628)
其他投资	26	5537	330	330	330
筹资活动现金流	(2280)	(3358)	(12036)	(4598)	(4598)
借款变动	315	(1091)	(7439)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
股利分配	(3262)	(3393)	(4698)	(4698)	(4698)
其他	666	1125	100	100	100
现金净增加额	895	5260	(6203)	2867	4486

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	33161	39252	46709	55584	66701
营业成本	21424	25031	29427	34740	41688
营业税金及附加	240	286	340	405	486
营业费用	1539	1180	1401	1668	2001
管理费用	2486	2888	3270	3891	4669
研发费用	1403	1678	1868	2223	2668
财务费用	(687)	(655)	(100)	(100)	(100)
资产减值损失	(221)	(99)	0	0	0
公允价值变动收益	(2)	2	2	2	2
其他收益	263	400	400	400	400
投资收益	(6)	(72)	(72)	(72)	(72)
营业利润	6791	9075	10833	13088	15619
营业外收入	50	36	36	36	36
营业外支出	125	120	120	120	120
利润总额	6716	8991	10749	13003	15535
所得税	1087	1487	1775	2145	2560
少数股东损益	(0)	6	7	9	10
归属于母公司净利润	5629	7498	8967	10850	12964

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	18%	18%	19%	19%	20%
营业利润	20%	34%	19%	21%	19%
归母净利润	18%	33%	20%	21%	19%
获利能力					
毛利率	35.4%	36.2%	37.0%	37.5%	37.5%
净利率	17.0%	19.1%	19.2%	19.5%	19.4%
ROE	18.6%	22.3%	23.7%	25.2%	25.8%
ROIC	11.9%	14.7%	18.4%	21.6%	22.6%
偿债能力					
资产负债率	44.5%	43.6%	34.8%	33.0%	31.2%
净负债比率	24.9%	23.2%	11.8%	10.5%	9.1%
流动比率	2.2	2.0	2.9	3.1	3.3
速动比率	1.9	1.7	2.3	2.4	2.6
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.9	0.9
存货周转率	4.1	4.5	4.5	4.5	4.6
应收账款周转率	5.1	4.8	4.8	4.8	4.8
应付账款周转率	4.4	4.4	4.7	4.7	4.7
每股资料(元)					
EPS	2.16	2.87	3.44	4.16	4.97
每股经营净现金	2.92	3.28	3.50	4.12	4.74
每股净资产	12.04	13.68	15.31	17.67	20.84
每股股利	1.30	1.80	1.80	1.80	1.80
估值比率					
PE	25.2	18.9	15.8	13.1	10.9
PB	4.5	4.0	3.5	3.1	2.6
EV/EBITDA	20.5	15.8	12.4	10.5	9.0

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。