

福耀玻璃（600660）

2025 年一季报点评：2025Q1 业绩符合预期，汽玻龙头经营稳健

买入（维持）

2025 年 04 月 18 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 刘力宇

执业证书：S0600522050001

liuly@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	33,161	39,252	46,168	54,184	63,448
同比（%）	18.02	18.37	17.62	17.36	17.10
归母净利润（百万元）	5,629	7,498	8,835	10,388	12,177
同比（%）	18.37	33.20	17.84	17.58	17.22
EPS-最新摊薄（元/股）	2.16	2.87	3.39	3.98	4.67
P/E（现价&最新摊薄）	25.09	18.83	15.98	13.59	11.60

投资要点

■ **事件：**公司发布 2025 年一季度报告。2025 年一季度公司实现营业收入 99.10 亿元，同比增长 12.16%，环比下降 9.40%；实现归母净利润 20.30 亿元，同比增长 46.25%，环比增长 0.52%；实现扣非后归母净利润 19.87 亿元，同比增长 30.90%，环比增长 4.83%。公司 2025Q1 业绩整体符合我们的预期。

■ **2025Q1 业绩符合预期，营收同比持续增长。**营收端，公司 2025Q1 实现营收 99.10 亿元，同比增长 12.16%。与下游汽车行业相比，公司营收同比增速持续跑赢全球汽车行业，体现出公司作为全球汽车玻璃龙头企业的强大竞争优势。毛利率方面，公司 2025Q1 单季度毛利率为 35.40%，同比下降 1.42 个百分点，预计主要系包装费从销售费用调整至营业成本+折旧摊销有所提升所致。费用率方面，公司 2025Q1 期间费用率为 10.64%，同比下降 5.25 个百分点；分项来看，2025Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.02%/6.89%/4.27%/-3.53%，同比分别 -1.37/-1.15/+0.01/-2.75 个百分点；其中，销售费用率同比下降主要系包装费从销售费用调整至营业成本中，财务费用率同比大幅下降主要系 2025Q1 的汇兑收益所致。净利润方面，公司 2025Q1 实现归母净利润 20.30 亿元，同比增长 46.25%，环比增长 0.52%；对应归母净利率 20.48%，同比提升 4.77 个百分点，环比提升 2.02 个百分点。

■ **全球汽车玻璃行业龙头，份额提升+单车 ASP 增长推动公司持续发展向上。**1) 份额方面，全球汽玻行业格局集中，三家主要竞争对手汽玻业务盈利水平均处在较低水平，资本开支和业务扩张的意愿较低。而福耀汽玻业务盈利能力远超对手，且正处于第三轮资本开支周期，随着后续美国扩产项目、福清出口基地和福耀合肥基地等产能陆续释放，公司全球份额有望实现进一步提升。2) 单车 ASP 方面，随着汽车智能化的持续发展，汽车玻璃的功能也在持续升级，HUD 前挡、全景天幕（集成镀膜、调光等功能）、双层边窗等高附加值产品渗透率的提升持续推动汽玻行业和公司单车配套价值量增长。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2025-2027 年归母净利润分别为 88.35 亿元、103.88 亿元、121.77 亿元的预测，对应的 EPS 分别为 3.39 元、3.98 元、4.67 元，2025-2027 年市盈率分别为 15.98 倍、13.59 倍、11.60 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**原材料价格、能源价格以及海运费上涨超预期；汽车行业销量不及预期；新建产能爬坡不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	54.11
一年最低/最高价	42.22/64.02
市净率(倍)	3.74
流通 A 股市值(百万元)	108,381.59
总市值(百万元)	141,213.22

基础数据

每股净资产(元,LF)	14.46
资产负债率(% ,LF)	42.83
总股本(百万股)	2,609.74
流通 A 股(百万股)	2,002.99

相关研究

《福耀玻璃(600660)：2024 年年报点评：2024Q4 业绩符合预期，汽玻龙头持续成长》

2025-03-22

《福耀玻璃(600660)：2024 年三季度报告点评：2024Q3 业绩符合预期，汽玻龙头强者恒强》

2024-10-21

福耀玻璃三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	36,403	43,056	49,375	57,857	营业总收入	39,252	46,168	54,184	63,448
货币资金及交易性金融资产	18,792	22,619	25,359	29,874	营业成本(含金融类)	25,031	29,300	34,297	40,076
经营性应收款项	11,196	12,934	15,315	17,852	税金及附加	286	332	390	457
存货	5,971	7,012	8,194	9,583	销售费用	1,180	1,339	1,544	1,777
合同资产	0	0	0	0	管理费用	2,888	3,370	3,928	4,568
其他流动资产	444	492	507	548	研发费用	1,678	1,939	2,276	2,665
非流动资产	26,851	28,564	28,123	26,873	财务费用	(655)	(485)	(488)	(476)
长期股权投资	441	441	441	441	加:其他收益	400	350	350	350
固定资产及使用权资产	16,982	19,434	20,020	19,463	投资净收益	(72)	(5)	(5)	(5)
在建工程	6,510	5,607	4,485	3,699	公允价值变动	2	(2)	(2)	(2)
无形资产	1,601	1,695	1,790	1,883	减值损失	(112)	(90)	(100)	(110)
商誉	154	154	154	154	资产处置收益	13	3	3	3
长期待摊费用	676	676	676	676	营业利润	9,075	10,629	12,483	14,618
其他非流动资产	488	557	557	557	营业外净收支	(84)	(80)	(80)	(80)
资产总计	63,254	71,621	77,498	84,730	利润总额	8,991	10,549	12,403	14,538
流动负债	17,989	22,752	24,667	27,258	减:所得税	1,487	1,709	2,009	2,355
短期借款及一年内到期的非流动负债	7,439	10,008	10,008	10,008	净利润	7,504	8,840	10,394	12,183
经营性应付款项	5,803	7,173	8,174	9,681	减:少数股东损益	6	4	5	6
合同负债	807	1,156	1,236	1,518	归属母公司净利润	7,498	8,835	10,388	12,177
其他流动负债	3,940	4,414	5,249	6,051	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.87	3.39	3.98	4.67
非流动负债	9,580	9,788	9,788	9,788	EBIT	8,496	10,064	11,915	14,062
长期借款	7,213	7,213	7,213	7,213	EBITDA	11,224	13,178	15,429	17,898
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	36.23	36.54	36.70	36.84
租赁负债	344	344	344	344	归母净利率(%)	19.10	19.14	19.17	19.19
其他非流动负债	2,023	2,231	2,231	2,231	收入增长率(%)	18.37	17.62	17.36	17.10
负债合计	27,569	32,540	34,455	37,046	归母净利润增长率(%)	33.20	17.84	17.58	17.22
归属母公司股东权益	35,694	39,085	43,042	47,676					
少数股东权益	(9)	(4)	1	7					
所有者权益合计	35,686	39,081	43,043	47,683					
负债和股东权益	63,254	71,621	77,498	84,730					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	8,562	11,518	12,427	14,837	每股净资产(元)	13.68	14.98	16.49	18.27
投资活动现金流	56	(4,862)	(3,177)	(2,692)	最新发行在外股份 (百万股)	2,610	2,610	2,610	2,610
筹资活动现金流	(3,358)	(2,845)	(6,508)	(7,629)	ROIC(%)	14.68	15.72	17.03	18.73
现金净增加额	5,383	3,828	2,741	4,516	ROE-摊薄(%)	21.01	22.61	24.14	25.54
折旧和摊销	2,727	3,114	3,514	3,836	资产负债率(%)	43.58	45.43	44.46	43.72
资本开支	(5,379)	(4,857)	(3,172)	(2,687)	P/E (现价&最新股本摊薄)	18.83	15.98	13.59	11.60
营运资本变动	(2,145)	(633)	(1,664)	(1,375)	P/B (现价)	3.96	3.61	3.28	2.96

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>