

福耀玻璃在欧洲市场的发展展望

——福耀玻璃系列专题报告（六）

证券分析师：黄细里

执业证书编号：S0600520010001

证券分析师：刘力宇

执业证书编号：S0600522050001

二零二五年六月十一日

- **市场规模：欧洲汽车玻璃市场空间呈现低速稳定增长的状态。**我们对欧洲汽车玻璃市场的规模进行了测算（包括OEM市场和AM市场），在欧洲汽车报废率和前风挡每年破损率保持稳定的情况下，随着欧洲汽车产销量、保有量以及汽车玻璃单车ASP保持低速稳定增长，欧洲汽车玻璃市场规模也呈现出稳定低速增长的状态，整体市场空间（包括OEM+AM）将从2024年的179.36亿元持续增长至2030年的229.24亿元，复合增长率约为4.2%。
- **竞争格局：欧洲汽玻市场份额集中，近年来外部因素扰动明显。**得益于汽车玻璃行业的高壁垒，汽车玻璃行业竞争格局良好。欧洲汽车玻璃行业集中度高，头部玩家如圣戈班、板硝子、福耀玻璃等占据主要份额。近年来，一方面2020年全球疫情爆发对欧洲宏观经济和汽车行业均造成了较大扰动；另一方面，俄乌冲突后欧洲的能源危机导致天然气等价格大幅上涨，成本端（能源成本在汽玻总成本中占比约为17-18%）的巨幅波动对欧洲汽车玻璃供应链也造成了较大的冲击。
- **看好福耀玻璃在欧洲市场的市占率持续提升。**福耀主要竞争对手（旭硝子、板硝子和圣戈班等）均不是单一汽玻主业经营，且当前汽玻业务均处于低盈利状态，整体扩张意愿较低，未来的主要发展目标主要集中在提升盈利能力和经营效率上。福耀专注汽玻主业，在盈利能力上大幅领先竞争对手，并正在第三轮资本开支周期中。福耀采用“中国前道生产+欧洲增值加工”的模式布局欧洲OEM市场，一方面可以避免欧洲高昂的人工和能源成本，且未安装附件的汽玻半成品更适合长途运输；另一方面欧洲据点也更加贴近客户，可以提高OEM配套效率。
- **投资建议：推荐全球汽车玻璃行业龙头【福耀玻璃】。**
 - ✓ 1) 公司积极拓展“一片玻璃”的边界，加强对智能玻璃、集成趋势的研究，持续推进铝饰件业务，提升单车配套价值量；
 - ✓ 2) 全球份额保持提升趋势，福耀有望以高质量&高性价比的竞争优势抢占海外市场竞品企业更多的份额。
- **盈利预测：**预计2025-2027年归母净利润为88.35亿元、103.88亿元、121.77亿元，对应PE为16.92倍、14.39倍、12.28倍（PE对应2025年6月10日收盘价）。
- **风险提示：**原材料及能源成本上涨超预期；海运费价格上涨超预期；业务及客户拓展不及预期；汽车玻璃产品升级不及预期。



■ **市场规模：欧洲汽玻市场规模处于低速稳定增长的状态**

■ **竞争格局：市场份额集中，近年来外部因素扰动明显**

■ **看好福耀玻璃在欧洲的市场份额持续提升**

■ **投资建议及风险提示**

一、市场规模：欧洲汽玻市场规模处于低速稳定增长的状态

- **我们根据欧洲汽车产销量和保有量水平对欧洲汽车玻璃市场的行业空间进行了测算。**
- ✓ **核心假设：**1、2024年欧洲汽车玻璃单车价值量约为960元，且后续随着产品升级，单车价值量复合增速在3%；2、欧洲汽车产销量基本保持稳定低速增长，产销量复合增速分别为1%和2%；3、2024年前挡风单片价格约为326元，且后续复合增速假设为3%；4、欧洲汽车报废率和汽车前挡风玻璃的破损率分别稳定在3.7%和3%。
- ✓ **测算结果：**2024年欧洲汽车玻璃市场规模为179.36亿元，其中OEM市场规模144.94亿元，AM市场规模34.42亿元。欧洲汽车玻璃市场规模整体维持稳定增长的趋势，预计至2030年将增长至229.24亿元，其中OEM市场增长至183.72亿元，AM市场增长至45.52亿元。

表1：欧洲汽车玻璃（OEM+AM）市场规模测算

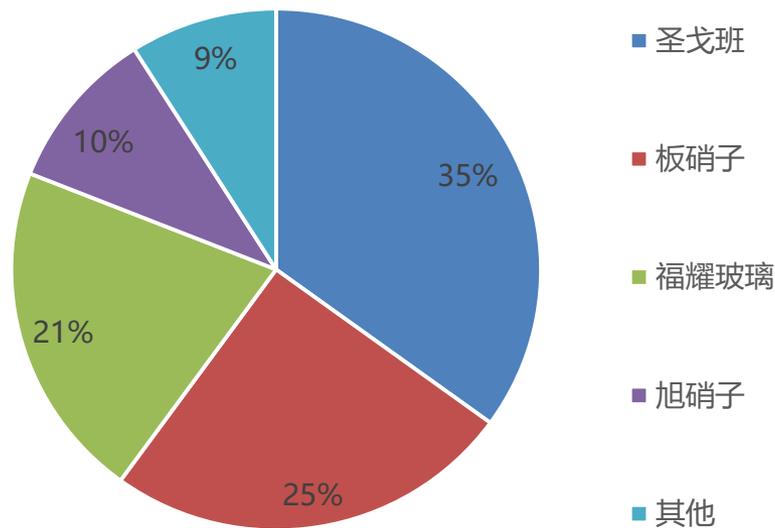
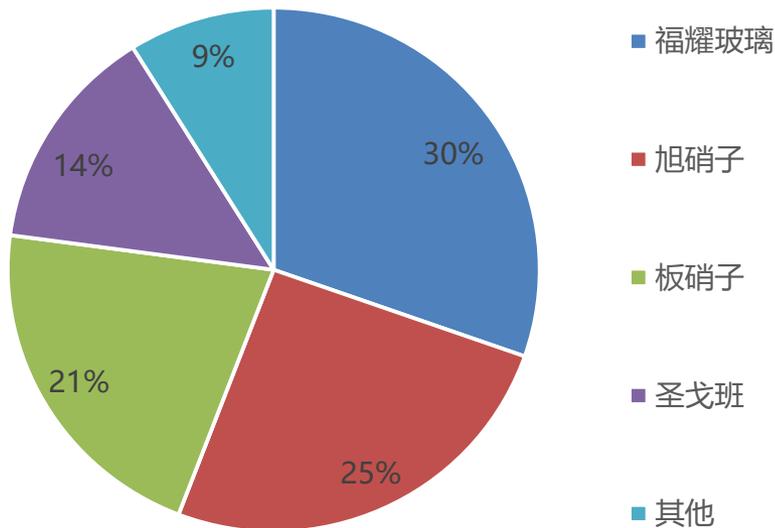
	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
欧洲汽车玻璃单车ASP（元）	960.23	989.03	1018.70	1049.26	1080.74	1113.16	1146.56
YOY	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%
欧洲汽车产量（万辆）	1509.49	1524.58	1539.83	1555.23	1570.78	1586.49	1602.35
YOY	-5.26%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
欧洲汽车玻璃OEM市场规模（亿元）	144.94	150.79	156.86	163.18	169.76	176.60	183.72
YOY	-2.42%	4.03%	4.03%	4.03%	4.03%	4.03%	4.03%
欧洲汽车前挡ASP（元）	326.39	336.18	346.26	356.65	367.35	378.37	389.72
YOY	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%
欧洲汽车保有量（亿辆）	3.51	3.57	3.63	3.70	3.76	3.83	3.89
YOY	1.66%	1.68%	1.70%	1.71%	1.73%	1.74%	1.76%
欧洲汽车销量（万辆）	1853.53	1890.60	1928.41	1966.98	2006.32	2046.44	2087.37
YOY	4.45%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
欧洲汽车报废率	3.70%	3.70%	3.70%	3.70%	3.70%	3.70%	3.70%
汽车玻璃破损率	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%
欧洲汽车玻璃AM市场规模（亿元）	34.42	36.04	37.75	39.55	41.44	43.43	45.52
YOY	4.71%	4.73%	4.75%	4.76%	4.78%	4.79%	4.81%
欧洲汽车玻璃整体市场规模（亿元）	179.36	186.83	194.62	202.74	211.20	220.03	229.24
YOY	-1.12%	4.16%	4.17%	4.17%	4.18%	4.18%	4.18%

二、竞争格局：市场份额集中，近年来外部因素扰动明显

- **得益于汽车玻璃行业的高壁垒，汽车玻璃行业竞争格局良好，行业集中度高。** 全球汽车玻璃行业已经形成了高集中度的市场竞争格局。
- **欧洲汽车玻璃行业集中度高，头部玩家占据主要份额。** 欧洲汽玻行业的市场格局和主要玩家与北美以及全球市场较为类似。2024年，欧洲汽车玻璃行业CR3高达81%，其中圣戈班在欧洲拥有约35%左右的市占率，福耀欧洲市占率约为21%（2024年）。

图1：2023年全球汽车玻璃市场竞争格局（销售额口径）

图2：2024年欧洲汽车玻璃市场竞争格局（销售额口径）



- **2020年全球疫情爆发对欧洲宏观经济和汽车行业均造成了较大扰动。**
- ✓ 疫情导致2020年欧洲GDP增速大幅下滑并转负。2014年至2019年，欧洲实际GDP同比增速基本上保持在1.5%-2.0%的区间；2020年，受疫情冲击欧洲当年GDP总量同比下降5.91%。
- ✓ 疫情导致2020年欧洲汽车产销量同比均大幅下滑。疫情前的2015年至2019年，欧洲汽车产量规模基本稳定在2100万辆至2200万辆的水平，销量规模则稳定在2000万辆上下的水平。受疫情的影响，2020年欧洲汽车产销量均出现同比20%左右的下滑。此外，在2020年之后，欧洲汽车产量规模整体降至1500万辆的水平。
- **在宏观经济波动叠加汽车产销量下滑的大背景下，欧洲本土汽车供应链的稳定性遭到较大削弱。**

图3：近年来欧洲实际GDP同比增速情况

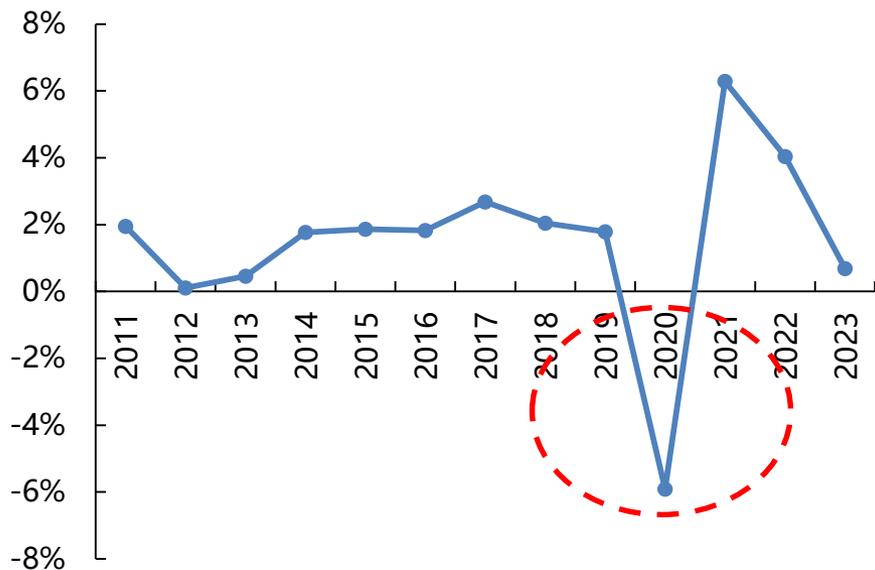
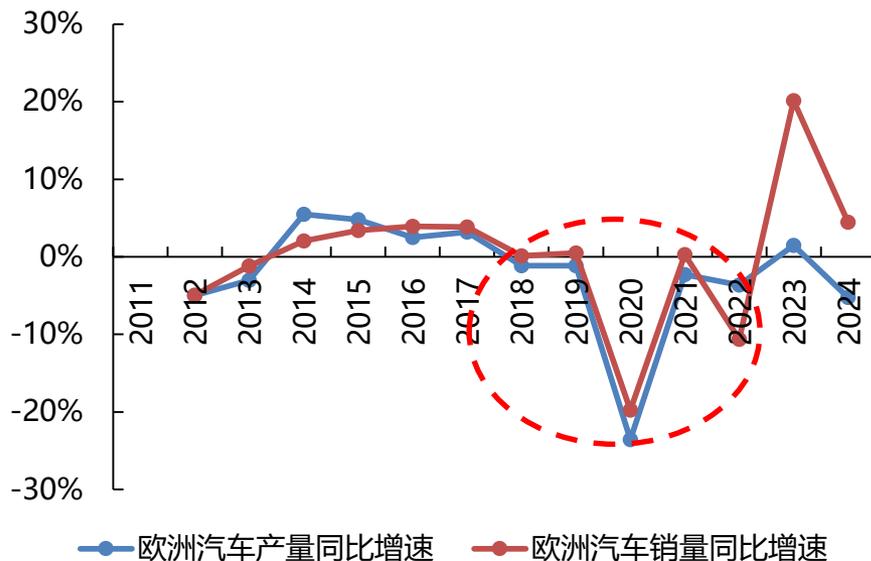


图4：近年来欧洲汽车产销量同比增速情况



■ 俄乌冲突导致的能源危机对欧洲汽车玻璃供应链造成较大冲击。

- ✓ 近十余年欧洲天然气产量呈现持续下滑趋势。欧洲天然气产量从2010年的310.12 BCM(十亿立方米)持续下滑至2023年的204.30 BCM。欧洲天然气产量持续下滑的主要原因是本土油气资源的衰竭。欧洲天然气的主产国为挪威、英国以及荷兰等，受探明储量下降的影响，欧洲天然气储产比持续下降，进而导致欧洲天然气产量持续下降。
- ✓ 欧洲天然气进口依赖度持续提升。欧洲不是全球天然气的主产区，因此欧洲天然气的供需缺口长期存在，欧洲天然气进口量从2014年的261.50 BCM增长至2021年的340.30 BCM，在2022-2023年有所回落（同期消费量也在回落）。从进口依存度上来看，欧洲天然气的进口依存度从2010年的50.36%持续提升至2023年的60.57%。

图5：欧洲天然气储量和储产比情况

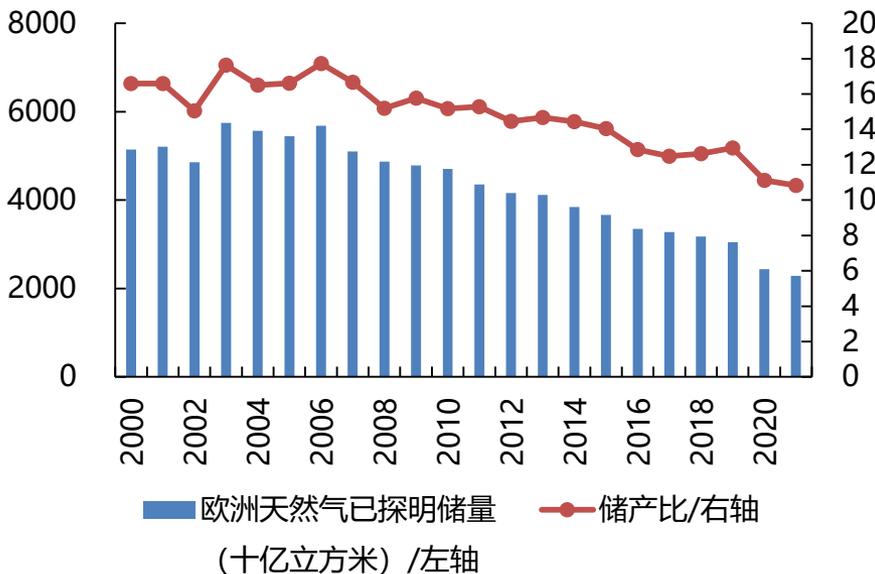
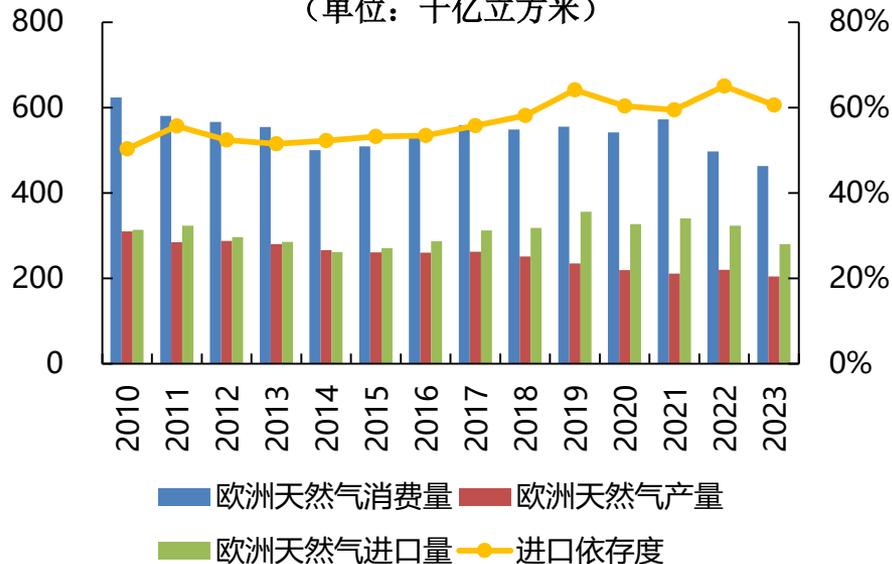
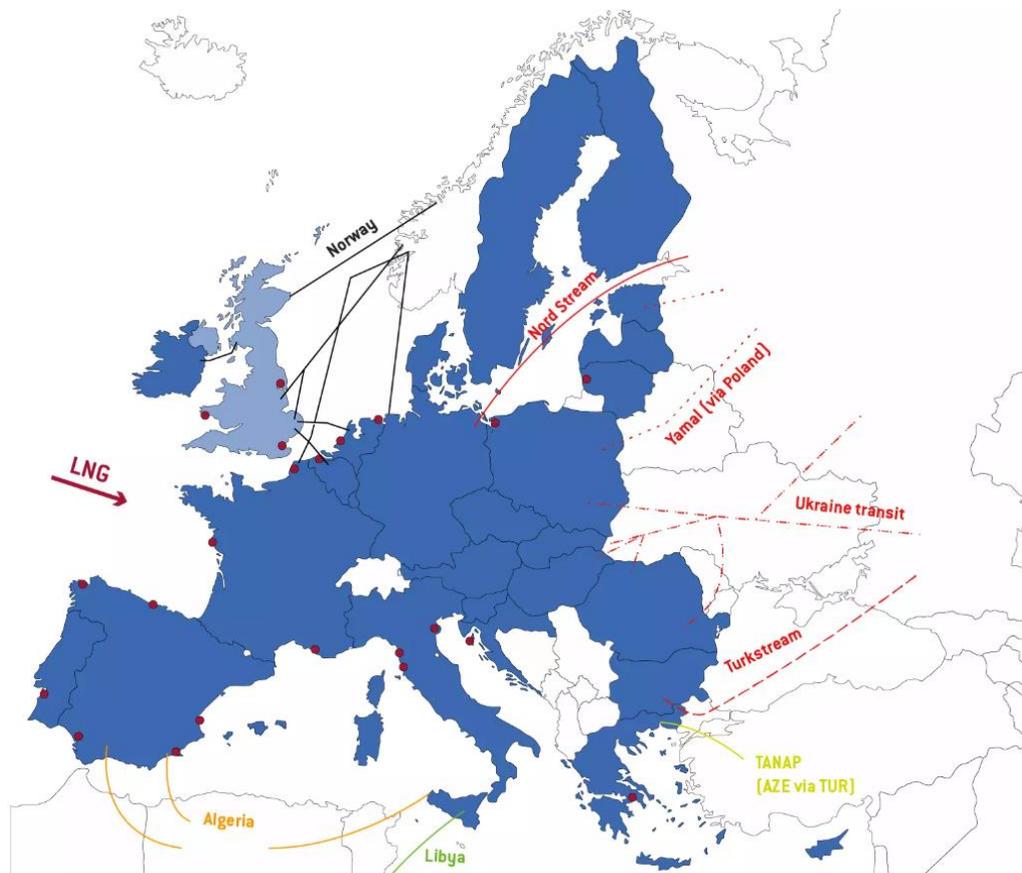


图6：欧洲天然气产销量、进口量及进口依赖度
(单位：十亿立方米)



- **俄乌冲突导致的能源危机对欧洲汽车玻璃供应链造成较大冲击。**
- ✓ 欧洲进口天然气包括管道天然气和液化天然气两部分。其中，管道气主要进口来源包括俄罗斯（包括北溪管道、亚马尔管道、乌克兰管道、土耳其溪管道和蓝溪管道）、阿尔及利亚和阿塞拜疆；液化天然气主要进口来源则包括美国、卡塔尔和俄罗斯。

图7：欧盟主要的天然气进口路线示意图



- **俄乌冲突导致的能源危机对欧洲汽车玻璃供应链造成较大冲击。**
- ✓ **俄乌冲突后欧洲天然气进口供应格局发生明显变化。**在冲突爆发前，俄罗斯是欧洲最大的天然气供应国。随着冲突的爆发，北溪管道遭到破坏，亚马尔管道暂停供应，且2025年俄乌天然气过境协议到期且乌方拒绝续签导致乌克兰管道停运，在这一大背景下欧洲从俄罗斯进口的管道气数量近年大幅下滑。另一方面，欧洲对液化天然气进口需求则大幅增长，2022年液化天然气超过管道气成为欧洲天然气的主要进口形式；与此同时，美国（液化天然气）在欧洲天然气的供应占比呈现明显提升。

图8：欧洲天然气分类型进口数量（单位：十亿立方米）

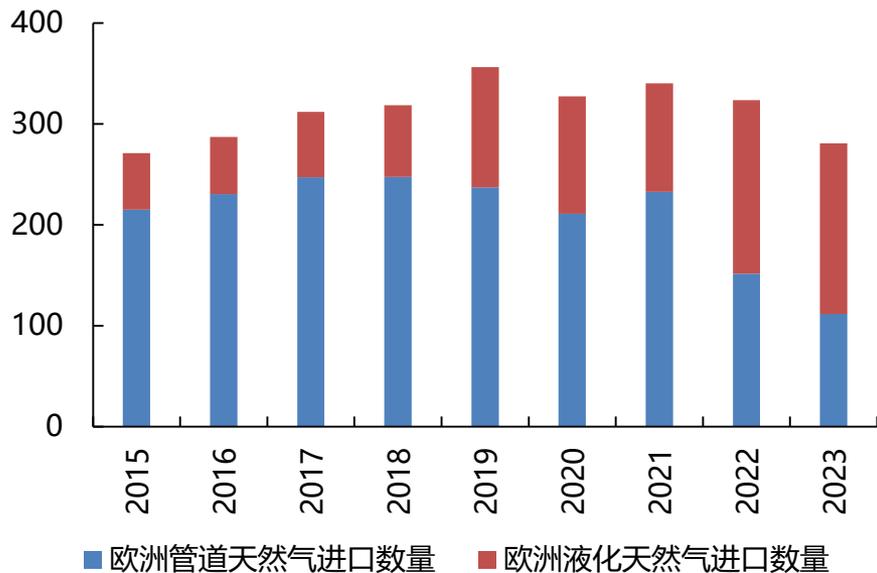
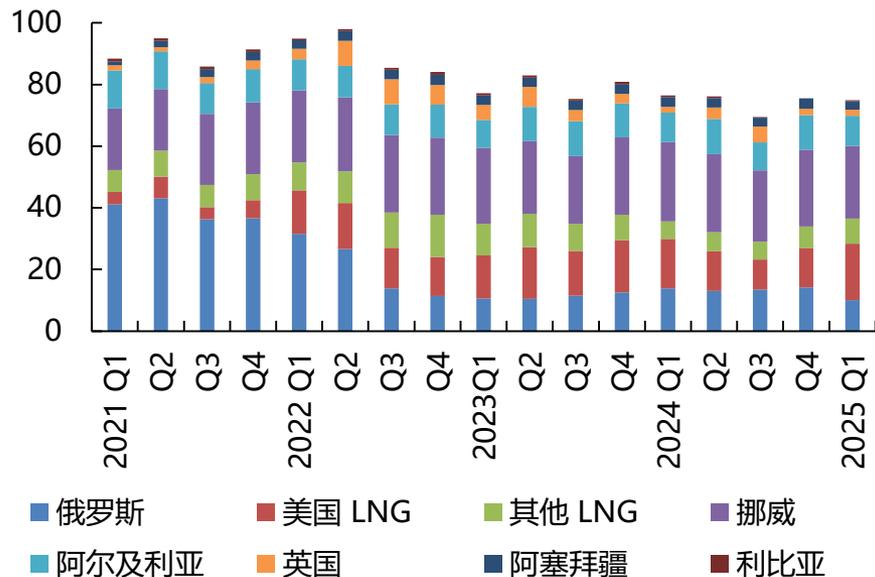


图9：欧盟天然气分来源进口情况（单位：十亿立方米）



- **俄乌冲突导致的能源危机对欧洲汽车玻璃供应链造成较大冲击。**
- ✓ 俄乌冲突后，欧洲天然气价格大幅上涨，成本端（能源成本在汽玻总成本中占比约为17-18%）的波动对欧洲汽车玻璃供应链造成了较大的冲击。虽然新的进口来源能在一定程度上填补俄气的缺口，但替代来源的成本和供应稳定性均造成了新的挑战。欧洲天然气价格从2021Q1开始快速上涨，从此前的平均4-5美元/百万英热单位上涨至2022年年中最高约70美元/百万英热单位，后续虽有回落，但相比2021年之前的价格仍处于高位。
- ✓ 除天然气外，欧洲电价（天然气是欧洲电力生产的重要能源）也在俄乌冲突爆发后出现了明显的上涨。

图10：近年来欧洲天然气价格情况

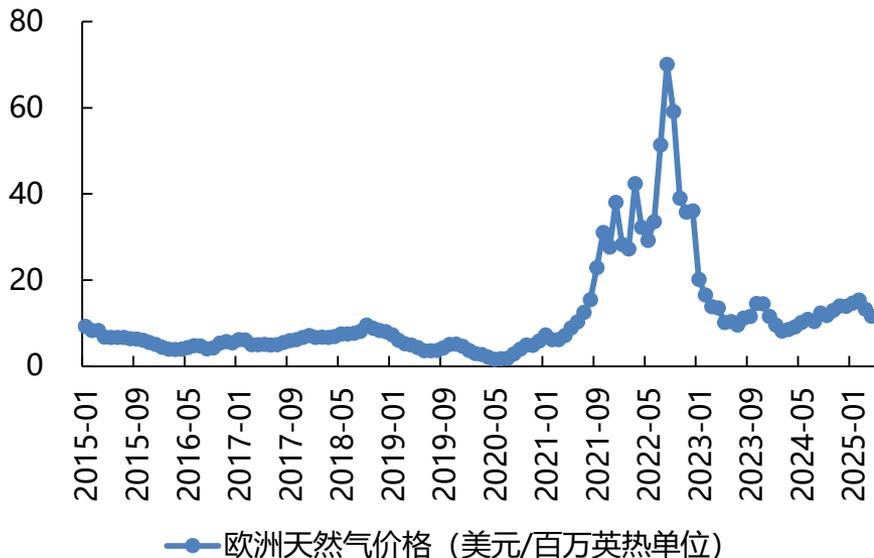
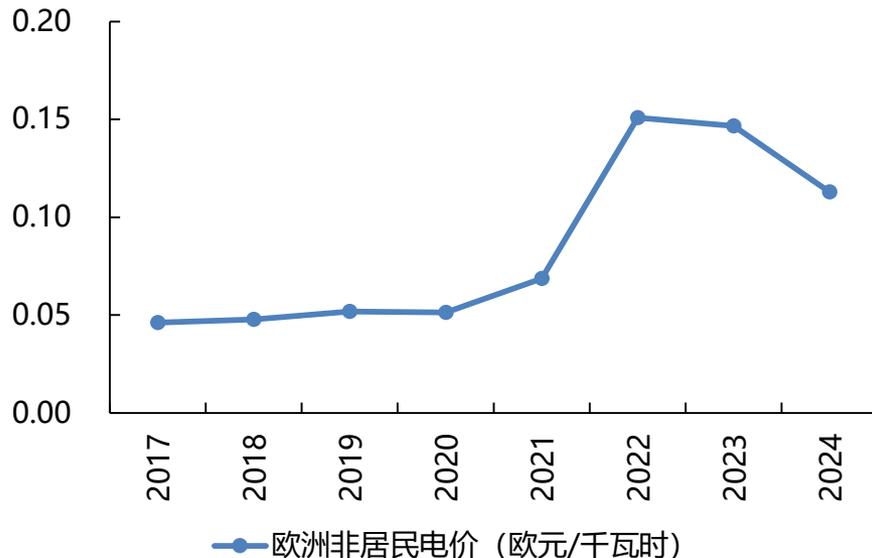


图11：近年来欧洲非居民电价格情况



三、看好福耀玻璃在欧洲的市场份额持续提升

■ 福耀欧洲市场OEM业务近年来实现了快速发展。

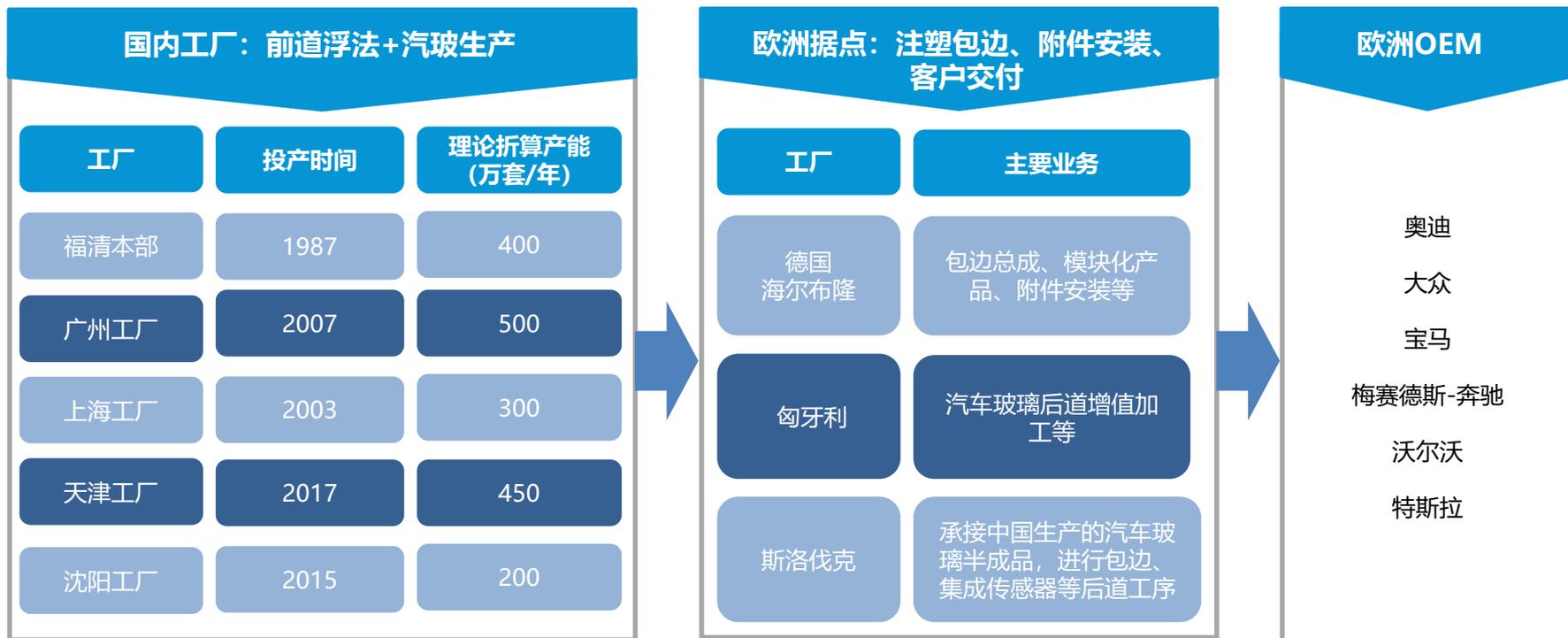
- ✓ 福耀早期主要是通过出口的方式布局欧洲汽车玻璃的售后市场，前装市场的发展则相对缓慢，2016年之前基本上OEM市场份额在5%以下。
- ✓ 2017年，福耀开始建设德国后道增值加工工厂，更加贴近欧洲主机厂客户，一定程度上推动了福耀欧洲OEM业务的发展，至2020年福耀欧洲OEM市场份额基本上达到了8-9%的水平。
- ✓ 2021-2024年，欧洲市场的主要竞争对手受到全球疫情和能源成本大幅上涨等外部因素的冲击，福耀则凭借着“中国生产+欧洲增值加工”的模式实现了欧洲OEM份额的快速提升，至2024年福耀欧洲OEM市场市占率达到21%左右。

表2：福耀玻璃在欧洲的OEM业务发展可以划分为几个阶段

阶段	时间	份额变化情况	份额变化原因
稳定期	2016年之前	福耀欧洲OEM市占率基本稳定在3%-5%左右的较低水平	福耀当时出海的主要目标为北美市场，在美国工厂建设的同期欧洲并没有进行产能布局。
低速发展期	2017-2020年	福耀欧洲OEM市占率从5%小幅提升至8-9%的水平	2017年开始在德国海尔布隆建设注塑包边等后道增值加工工厂，更加贴近欧洲OEM客户
快速发展期	2021-2024年	福耀欧洲OEM市占率从8-9%提升至20%以上的水平	全球疫情+俄乌冲突导致欧洲本土汽玻供应链遭受冲击，福耀的“中国生产+欧洲增值加工”模式的优越性得到凸显

- **福耀玻璃采用“中国前道生产+欧洲增值加工”的模式布局欧洲汽车玻璃OEM市场。**福耀通过国内的福清工厂、广州工厂、上海工厂等基地生产汽车玻璃半成品，再转运至德国、匈牙利和斯洛伐克等欧洲据点进行注塑包边+附件安装等后道增值加工，最后完成对欧洲OEM客户的配套。
- **福耀的布局模式正好匹配欧洲目前的市场情况。**国内工厂生产汽车玻璃半成品一方面可以避免欧洲高昂的人工和能源成本；另一方面，未安装附件的玻璃半成品更适合长途运输（附件安装后将增大玻璃包装时的间距）；此外，欧洲建立据点也更加贴近客户，提高OEM配套效率。

图12：福耀采用“国内生产+海外后道加工”的模式覆盖欧洲OEM市场



- **国内出口产能继续扩张，福耀欧洲市占率后续将随着新产能的爬坡而持续提升。**
- ✓ 我们在此前的系列报告中对福耀三轮资本开支周期进行了复盘，并对资产负债表和利润表的扩张进行了匹配，福耀每一轮资产负债表的扩张后均带来了利润表的同步扩张。
- ✓ 当前福耀正在第三轮资本开支周期当中，新扩建产能包括：1、美国工厂二期扩产；2、福清出口基地；3、福耀安徽工厂。其中，福清出口基地主要面向海外出口市场，随着后续产能陆续释放，公司在欧洲的市占率有望持续提升。

表3：福耀玻璃第三轮资本开支扩产情况

汽车玻璃基地	投产时间	辐射客户	理论折算产能 (万套/年)	备注
福耀美国俄亥俄扩产	2025年年初	北美主机厂客户	150	面向高附加汽车玻璃市场
福耀福清出口基地	预计2025年年底	汽玻出口基地	400	投资额32.5亿元，年产400万套智能车用安全玻璃项目，作为全球最大的汽车玻璃出口基地，2024年开工建设
福耀合肥	预计2025年年底	合肥地区主机厂客户及售后市场	530	该项目总投资额达57.5亿元，建成全产业链绿色智慧工厂，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

- **圣戈班、板硝子和旭硝子在欧洲均有产能布局，通过欧洲本土产能配套欧洲市场。**
- ✓ **圣戈班：**圣戈班目前在欧洲共建有12家工厂，主要集中在法国（3家）、西班牙（2家）和波兰（3家）。
- ✓ **板硝子：**板硝子在欧洲拥有最多的工厂布局，共有14家工厂，其中德国4家、意大利3家、波兰3家、芬兰2家。
- ✓ **旭硝子：**旭硝子在欧洲建有7家工厂，其中波兰2家，法国、意大利、比利时、捷克和匈牙利各一家工厂。
- **圣戈班、板硝子和旭硝子的欧洲工厂近年来持续受到外部因素的冲击。**俄乌冲突导致的欧洲能源危机对欧洲汽车玻璃产业链造成了较大的扰动，欧洲汽车玻璃供应商在天然气价格高涨时只能关闭部分欧洲本土浮法线，选择从欧洲以外的地区如日本或东南亚进口浮法原片玻璃。

表4：圣戈班、板硝子和旭硝子欧洲工厂布局情况（单位：个）

汽玻企业	工厂数量											
	法国	德国	英国	意大利	西班牙	比利时	波兰	捷克	匈牙利	瑞典	芬兰	合计
圣戈班	3	1		1	2		3	1		1		12
板硝子		4	1	3	1		3				2	14
旭硝子	1			1		1	2	1	1			7

注：圣戈班、板硝子、旭硝子产能情况为2024年数据。

- **福耀盈利能力行业领先，业务扩张最为积极。** 得益于专注汽玻主业、全产业链布局和优秀的管理能力，福耀的盈利能力行业最高；资本开支方面，2023年福耀开始进入新一轮资本开支阶段。
- **旭硝子玻璃相关业务整体处于低盈利的状态，且玻璃相关业务资本开支自2019年开始缩减，当前资本开支与折旧摊销基本处于相同水平。**

图13：福耀玻璃历年营业利润及营业利润率



图14：福耀玻璃历年资本开支及折旧摊销情况

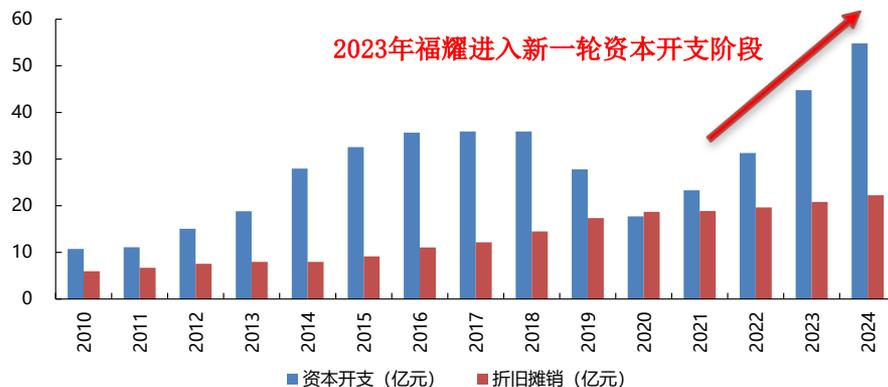


图15：旭硝子玻璃相关业务历年营业利润及营业利润率

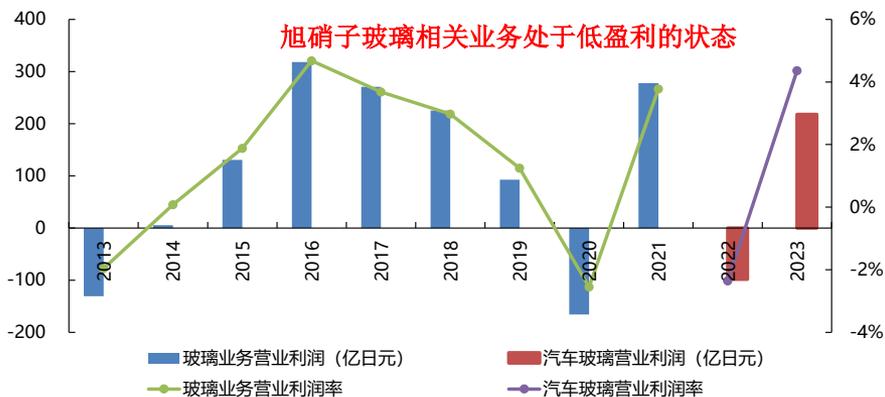
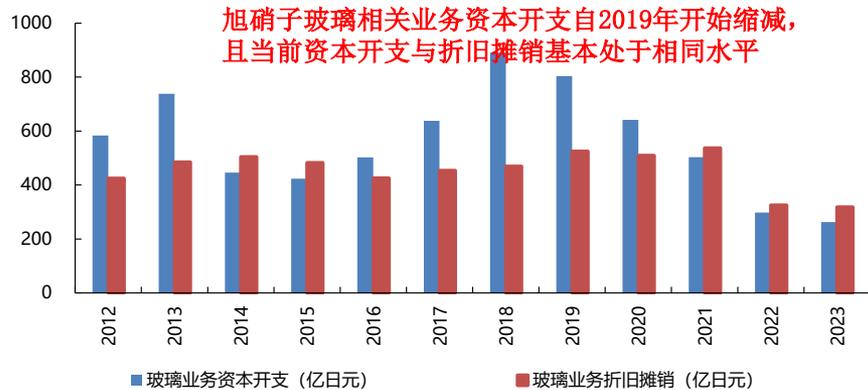


图16：旭硝子玻璃相关业务历年资本开支及折旧摊销情况



注：2021年及之前为玻璃业务口径，2021年之后为汽车玻璃口径

- 此前圣戈班平板玻璃业务的营业利润率基本处在3%-9%的区间；且平板玻璃业务资本开支自2018年达到高峰后持续回落，近年一直处于较低水平。
- 板硝子的汽车玻璃业务长期处于低盈利状态，营业利润率基本处在2%-5%的区间；汽车玻璃业务也没有太强的扩张意愿，近十余年没有大额资本开支。

图17：圣戈班玻璃相关业务历年营业利润及营业利润率

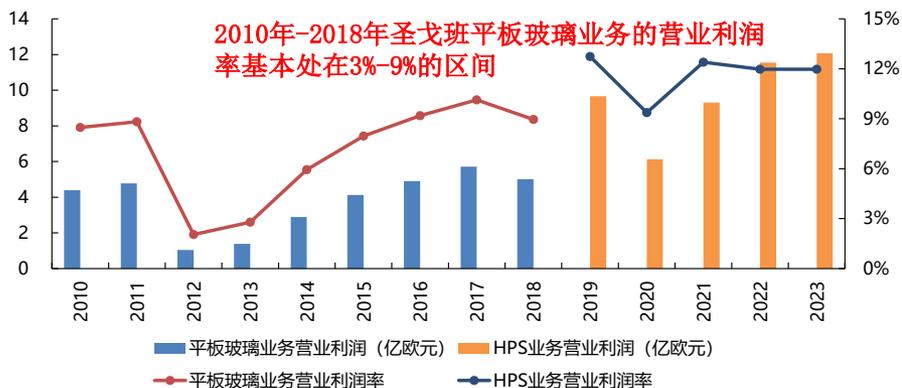


图18：圣戈班玻璃相关业务历年资本开支及折旧摊销情况

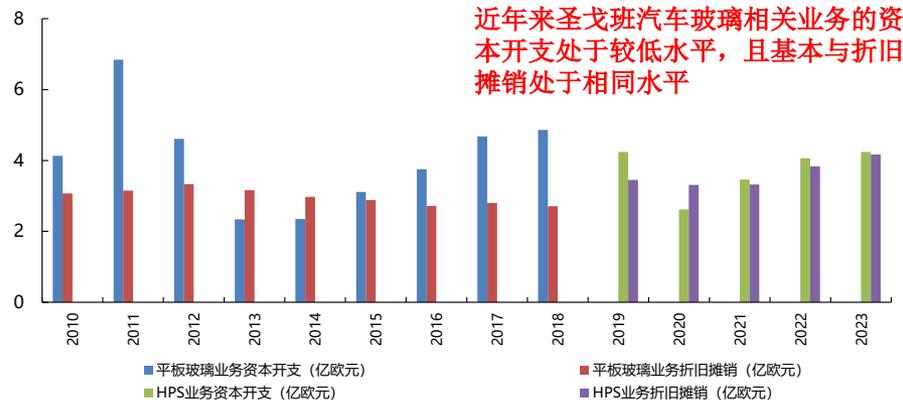
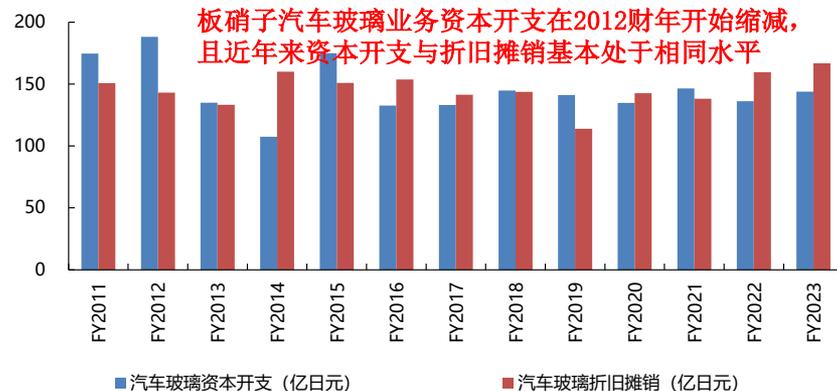


图19：板硝子汽车玻璃业务历年营业利润及营业利润率



图20：板硝子汽车玻璃业务历年资本开支及折旧摊销情况



- **圣戈班、板硝子和旭硝子汽车玻璃业务后续发展重心集中在改善盈利水平。**通过梳理福耀主要竞争对手的汽车玻璃业务发展战略，我们可以发现各个竞争对手在汽车玻璃业务方面并没有做出继续大幅扩张的规划，而是主要集中在改善业务盈利水平的方面。

表5：主要竞争对手汽车玻璃业务的战略目标均集中在改善盈利水平

企业	汽车玻璃业务发展战略目标
圣戈班	<ul style="list-style-type: none"> ■ 圣戈班在2021年提出的“GROW & IMPACT” 战略计划，其中对“HIGH PERFORMANCE SOLUTIONS” 部门的发展战略规划为： <ul style="list-style-type: none"> ✓1、2021年至2025年实现4-5%的平均收入增速； ✓2、2025年实现13-14%的营业利润率。
板硝子	<ul style="list-style-type: none"> ■ 最新的战略规划——2030 Vision。虽然经过RP24计划，但公司整体营业利润率水平仍处于较低的水平，板硝子新的战略规划仍然以提升盈利能力为核心目标。在业务发展方面，公司将重点找准以创造附加值为目标的领域，有张有弛地进行投资。 ■ 2030 Vision盈利改善目标：对于全集团来说，计划在2027年3月期实现营业利润率7%的战略目标；具体到汽车玻璃业务，计划其营业利润率水平从2024年3月期的3%提升至2027年3月期的5%。
旭硝子	<ul style="list-style-type: none"> ■ 旭硝子将汽玻业务定义为“核心业务”。“核心业务”的目标为提高业务竞争力，建立长期稳定的收入来源。公司对汽玻业务的中期发展战略为“通过价格政策、结构改善和持续向高性能、高附加值产品转移来提高盈利能力和效率”。

- 通过对欧洲汽车玻璃市场各主要参与者在【业务专注度】、【汽玻盈利水平】、【汽玻业务扩张意愿】、【汽玻业务发展战略】等维度进行对比，**我们判断福耀汽车玻璃在欧洲地区的份额未来仍将持续提升。**

表6：欧洲市场主要汽车玻璃企业对比

	旭硝子	圣戈班	板硝子	福耀玻璃
汽车玻璃业务收入占比 (2023年)	24%	8%	50%	90%
汽车玻璃业务营业利润率 (2023年)	4.4%	12.0% (HPS部门)	2.7%	20.5%
汽车玻璃业务当前资本 开支水平	较低	中	低	高
汽车玻璃业务中期发展 战略	规模稳定，提升盈利	规模稳定，提升盈利	规模稳定，提升盈利	继续扩张，盈利稳定

- 我们对福耀汽车玻璃业务在欧洲市场的发展进行了测算和展望。随着福耀国内新建出口产能的持续释放，福耀在欧洲市场的份额将有望持续提升；随着产品结构变化和高附加值产品比例提升，预计ASP也将实现稳步增长。

表7：福耀在欧洲汽车玻璃市场的中期发展展望（3-5年维度）

	2024年	中期展望	备注
福耀欧洲市场汽车玻璃销量 (万套)	429.5	816.1	包含OEM+AM市场, 按面积折算成套数
其中: OEM市场 (万套)	317.0	640.9	福清出口基地产能400万套汽车玻璃, 2025年年底建成投产并开始爬坡
AM市场 (万片)	337.4	525.6	
欧洲汽车玻璃总需求 (万套)	1861.0	1991.7	包含OEM+AM市场, 按面积折算成套数
其中: OEM市场 (万套)	1509.5	1602.4	欧洲汽车产量保持低速稳定增长
AM市场 (万片)	1054.5	1168.0	前挡破损率假设为3%, AM市场需求量=汽车保有量×破损率
福耀欧洲OEM市场市占率	21.0%	40.0%	出口新产能释放, 欧洲市场市占率提升
福耀欧洲AM市场市占率	32.0%	45.0%	
汽玻单套均价 (元/套)	950.0	1200.0	汽车玻璃持续升级, 高附加值产品占比提升, 单套汽玻均价增长
福耀欧洲汽玻收入 (亿元)	40.8	97.9	
国内出口欧洲净利率	20.0%	20.0%	
欧洲汽玻市场贡献净利润 (亿元)	8.2	19.6	

注：黑色字体为实际数据，红色字体为假设数据，蓝色字体为计算得到数据。

四、投资建议及风险提示

■ **投资建议：推荐全球汽车玻璃行业龙头【福耀玻璃】。**

- ✓ 1) 公司积极拓展“一片玻璃”的边界，加强对智能玻璃、集成趋势的研究，持续推进铝饰件业务，提升单车配套价值量；
 - ✓ 2) 全球份额保持提升趋势，福耀有望以高质量&高性价比的竞争优势抢占海外市场竞品企业更多的份额。
- **盈利预测：** 预计2025-2027年归母净利润为88.35亿元、103.88亿元、121.77亿元，对应PE为16.92倍、14.39倍、12.28倍（PE对应2025年6月10日收盘价）。

表8：福耀玻璃业绩预测

福耀玻璃 (亿元)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	199.07	236.03	280.99	331.61	392.52	461.68	541.84	634.48
YOY	-5.67%	18.57%	19.05%	18.02%	18.37%	17.62%	17.36%	17.10%
汽车玻璃	179.42	213.80	255.91	298.87	357.12	418.73	492.29	576.34
毛利率	39.51%	35.90%	34.03%	35.39%	36.23%	36.54%	36.70%	36.84%
期间费用率	24.42%	20.25%	13.28%	14.30%	12.97%	13.35%	13.40%	13.45%
销售费用率	7.41%	4.88%	4.81%	4.64%	3.01%	2.90%	2.85%	2.80%
管理费用率	10.43%	8.24%	7.63%	7.50%	7.36%	7.30%	7.25%	7.20%
研发费用率	4.10%	4.22%	4.44%	4.23%	4.27%	4.20%	4.20%	4.20%
财务费用率	2.48%	2.91%	-3.60%	-2.07%	-1.67%	-1.05%	-0.90%	-0.75%
归母净利润	26.01	31.46	47.56	56.29	74.98	88.35	103.88	121.77
YOY	-10.27%	20.97%	51.16%	18.37%	33.20%	17.84%	17.58%	17.22%
归母净利率	13.06%	13.33%	16.92%	16.98%	19.10%	19.14%	19.17%	19.19%

- **原材料及能源成本上涨超预期。**汽车玻璃成本结构中原材料和能源的占比较高，若原材料价格或能源价格出现大幅上涨，将对公司盈利水平产生不利影响。
- **海运费价格上涨超预期。**公司部分海外业务依靠出口模式进行，若海运费价格上涨超预期，则将对公司盈利能力产生不利影响。
- **业务及客户拓展不及预期。**公司收入增长依赖新客户新项目的拓展，若新项目开拓不及预期，则将对公司业务成长造成不利影响。
- **汽车玻璃产品升级不及预期。**若公司汽车玻璃在产品功能升级方面不及预期，则将对公司营收持续增长造成不利影响。

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 财富家园