

2025Q2 业绩超预期，产能释放进入快车道

——2025 年半年报业绩点评&首次覆盖报告

2025 年 8 月 21 日

- 事件：**2025H1 营收 214.47 亿元，同比+16.95%，归母净利润 48.05 亿元，同比+37.33%，扣非后归母净利润 47.07 亿元，同比+31.61%。25Q2 单季营收 115.37 亿元，同比+21.39%，环比+16.42%；归母净利润 27.75 亿元，同比+31.45%；扣非净利润 27.20 亿元，同比+32.17%。2025H1 毛利率 37.06%，同比-0.23pct；净利率 22.42%，同比+3.33pct；高于预期。
- 汽车新四化带来结构性机遇，汽车玻璃业务稳健增长。**分产品看，2025H1 汽车玻璃营收 195.38 亿元，同比+16.16%，占主营业务比重 92.52%；2025H1 浮法玻璃营收 30.96 亿元，同比+11.18%，占主营业务比重 14.66%；2025H1 其他业务营收 22.55 亿元，占主营业务比重 10.68%。国内出台和落地以旧换新、新能源汽车车辆购置税减免、新能源汽车下乡等一系列刺激汽车消费政策，带动公司汽车玻璃销量向上。公司在行业内技术处于领先地位，同时把握机遇加大营销力度，为公司汽车玻璃销售带来结构性的机会。
- 需求：电动化和智能化是市场扩容的重要催化剂，打开汽车玻璃增量空间。**智能化浪潮下，汽车玻璃正从“车窗”进化为“智能终端”，汽车玻璃逐渐延伸出了隔热、隔音、可加热、憎水、调光、天线、轻量化、HUD 前挡以及全景天幕等功能，带动汽车玻璃在前后挡风玻璃、边窗玻璃、天窗等应用领域催生新增的需求。**全景天幕**新能源汽车标配装配率近 30%，从高端旗舰车型向普惠经济车型扩展；**HUD** 渗透率不断提升至 2024 年的 15.58%，公司主要采用楔形膜和镀膜两种工艺，后者开发周期更短，图像尺寸更大；**调光玻璃**作为全景天幕的升级配置开始规模化应用，发展前景可期；**玻璃天线**为汽车智能化提供支持条件，公司成功研发 5G 天线玻璃，具备优秀的产品性能。
- 供给：国内外产能加速释放，全球化布局优势显著。**公司持续推进国内外智能制造基地建设，在国内新建安徽合肥（投资 57.5 亿元/规划产能 2619 万平方米）、福建福清（投资 32.5 亿元/规划产能 2050 万平方米）两个生产基地项目，在国外扩产美国伊利诺伊生产基地（投资 4 亿美元），国内两个项目预计 2025 年 9 月前各有 100 万套产能建成，剩余产能预计 2025 年底建成，增强了公司区域配套能力和全球化交付能力。
- 投资建议：**公司下半年业绩主要受益于：1)国内出台和落地以旧换新、新能源汽车车辆购置税减免、新能源汽车下乡等一系列刺激汽车消费政策，带动公司汽车玻璃销量向上；2)国内外产能加速释放，区域配套能力和全球化交付能力增强；3)智能全景天幕玻璃、可调光玻璃、抬头显示玻璃、超隔绝玻璃等高附加值产品占比提升，带动公司 ASP 增速上行。预计公司 2025-2027 年营收分别为 464/531/608 亿元；归母净利分别为 91.27/102.61/113.97 亿元，EPS 分别为 3.5/3.93/4.37 元/股，对应 PE18.5x/16.46x/14.81x，首次覆盖给予“推荐”评级。
- 风险提示：**产业链价格波动风险；新能源汽车渗透率不及预期的风险；技术

福耀玻璃（600660.SH）

推荐 首次评级

分析师

石金漫

☎：010-80927689

✉：shijinman_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030002

张禄荻

✉：zhangludi_sh@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524060002

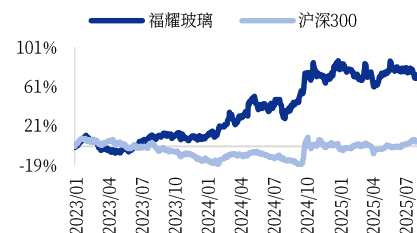
市场数据

2025-08-21

A 股收盘价/元	64.70
上证指数	3,771.10
总股本（亿股）	26.10
实际流通 A 股（亿股）	20.03
流通 A 股市值（亿元）	1,295.93

市场表现

2025-08-21



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

升级不及预期的风险等。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (亿元)	392.52	464.00	531.00	608.00
收入增长率%	18.37	18.21	14.44	14.50
净利润 (亿元)	74.98	91.27	102.61	113.97
利润增速%	33.20	21.73	12.42	11.07
毛利率%	36.23	37.93	37.40	36.58
摊薄 EPS(元)	2.87	3.50	3.93	4.37
PE	22.52	18.50	16.46	14.81

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

目录

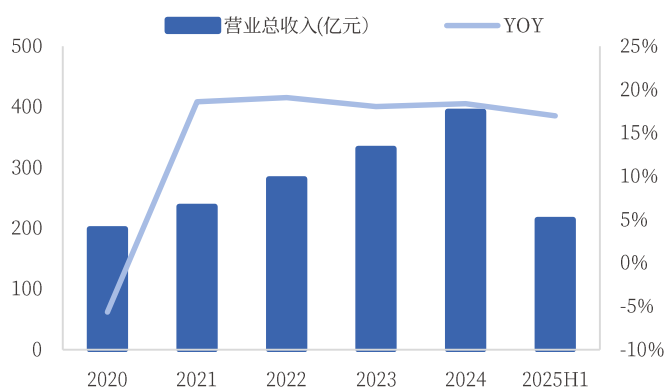
Catalog

一、 Q2 业绩超预期高增，盈利能力有所提升	4
二、 “车窗”进化为“智能终端”，供需共振前景可期	7
（一）需求：电动化和智能化是市场扩容的重要催化剂	7
（二）供给：国内外产能加速释放，全球化布局优势显著	10
三、 投资建议	12
（一）盈利预测	12
（二）投资建议	13
四、 风险提示	13

一、Q2 业绩超预期高增，盈利能力有所提升

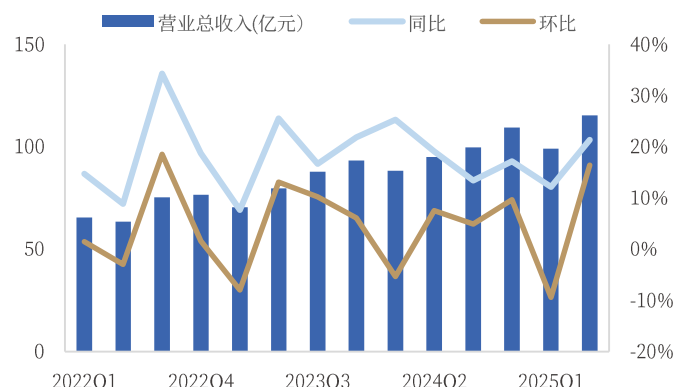
汽车新四化带来结构性机遇，汽车玻璃业务稳健增长。2025H1 营收 214.47 亿元，同比+16.95%，25Q2 单季营收 115.37 亿元，同比+21.39%，环比+16.42%。分产品看，2025H1 汽车玻璃营收 195.38 亿元，同比+16.16%，占主营业务收入比重 92.52%；2025H1 浮法玻璃营收 30.96 亿元，同比+11.18%，占主营业务收入比重 14.66%；2025H1 其他业务营收 22.55 亿元，占主营业务收入比重 10.68%。2025H1 营收增速较快，主要受益于 1) 国内出台和落地以旧换新、新能源汽车车辆购置税减免、新能源汽车下乡等一系列刺激汽车消费政策，带动公司汽车玻璃销量向上；2) 智能全景天幕玻璃、可调光玻璃、抬头显示玻璃、超隔绝玻璃等高附加值产品占比有所提升。智能全景天幕、可调光玻璃、HUD 玻璃等高附加值产品收入占比提升至 58.7%，较上年同期提高 4.81 个百分点，推动产品单价同比上升 8.3%。新能源汽车配套率达 62%，已进入特斯拉、比亚迪、蔚来、宁德时代等头部企业供应链，相关产品收入同比增长 45%。公司在行业内技术处于领先地位，叠加公司把握机遇加大营销力度，为公司汽车玻璃销售带来结构性的机会。

图1: 2025H1 营收 214.47 亿元，同比+16.95%



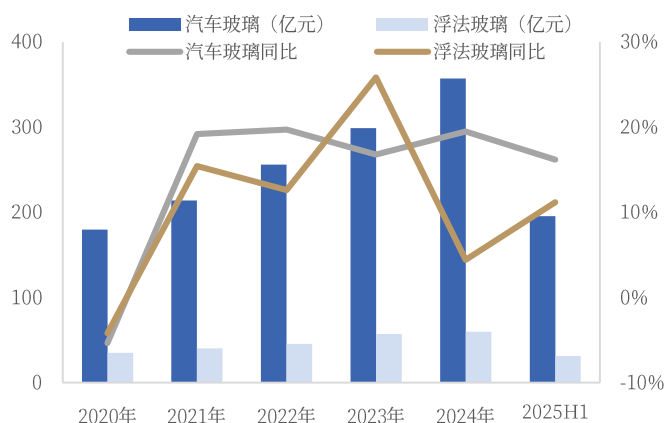
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图2: 公司 2025Q2 营收 115.37 亿元，同比+21.39%，环比+16.42%



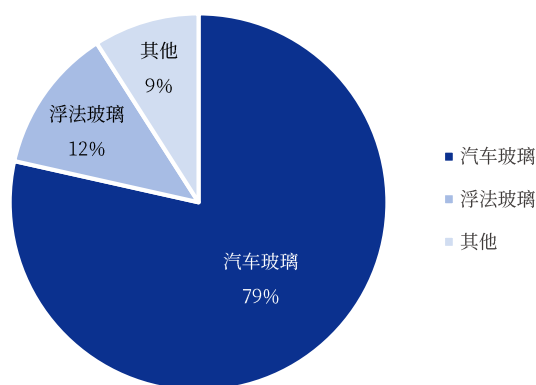
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图3: 25H1 汽玻/浮玻营收 195.38/30.96 亿元，同比+16.16%/11.18%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图4: 25H1 汽车玻璃营业收入占比达 79% (考虑内部抵消后)



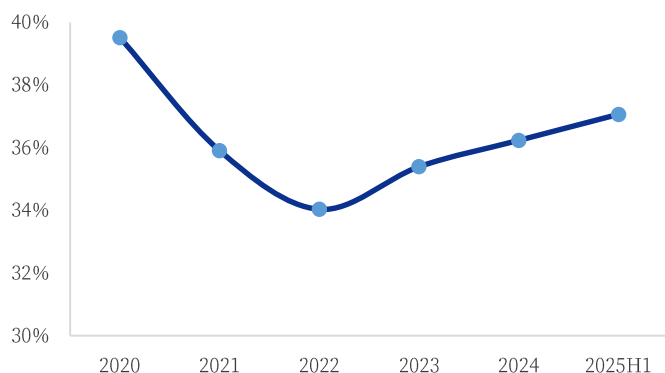
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

25Q2 毛利率同比环比均有所提升，期间费用率同比环比均有所下降。25H1 公司销售毛利率 37.06%，同比-0.23pct。25Q2 毛利率 38.49%，同比/环比+0.77pct/+3.09pct。公司 Q2 整体毛利率有所改善得益于美国工厂一期盈利能力进一步提升，德国 SAM 持续减亏，同时高附加值产品如

智能全景天幕玻璃、可调光玻璃等占比有所提升。25Q2 期间费用率 9.63%，同比-2.74pct/环比-1.02pct，其中 25Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.83%/7.37%/3.99%/-4.55%，同比-1.36/+0.70/-0.31/-1.77pct，环比-0.19/+0.48/-0.28/-1.02pct。管理费用增加主要是职工薪酬等费用增加，管理费用占收入同比下降 0.18pct。财务费用中，2025H1 汇兑收益贡献 6.02 亿元，相较于去年同期的汇兑损失 0.14 亿元，形成了明显的正向影响。

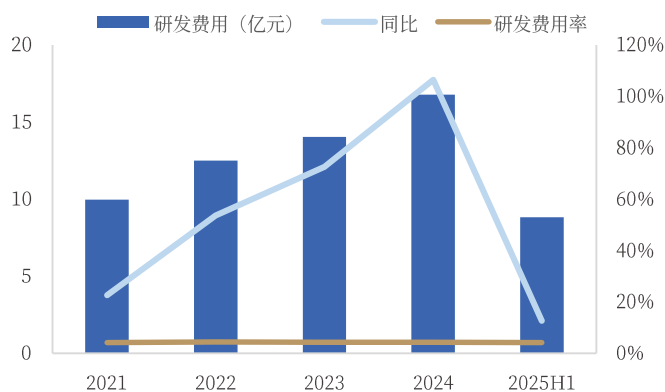
研发投入加码，技术壁垒持续巩固。研发费用达 8.83 亿元，同比增长 12.63%（H1 数据），研发投入占比 4.3%，显著高于行业平均的 2.8%。重点布局智能玻璃集成、光伏玻璃镀膜（钙钛矿技术透光率达 93%）、0.7mm 超薄玻璃（已获特斯拉 Cybertruck 订单）及氢能储运复合玻璃材料等前沿方向。

图5：公司 2025H1 毛利率为 37.06%，同比-0.23pct



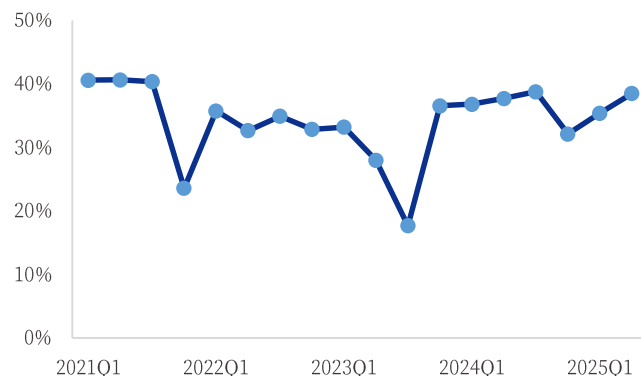
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图7：公司 2025H1 研发费用 8.83 亿元，同比+12.63%



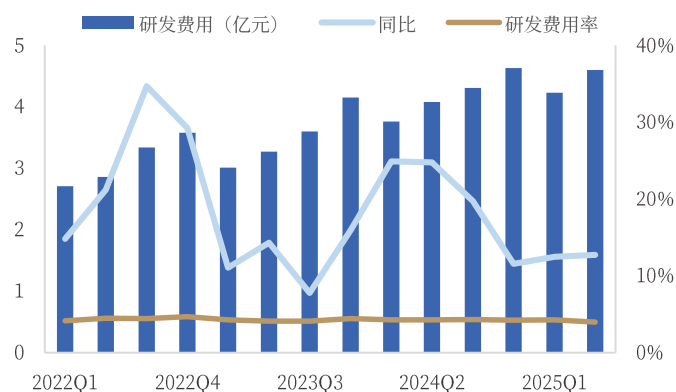
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图6：公司 2025Q2 毛利率 38.49%，同比+0.77pct



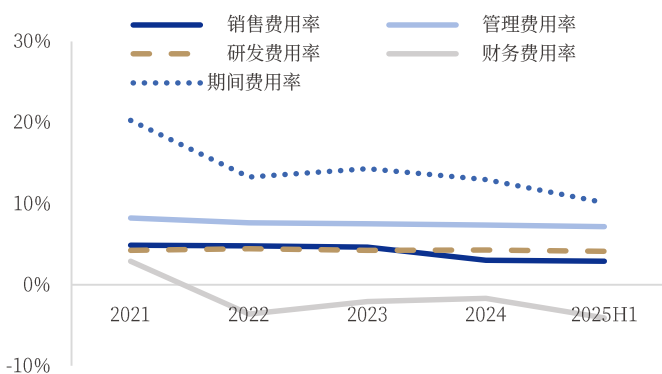
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图8：公司 2025Q2 研发费用 4.6 亿元，同比+12.75%



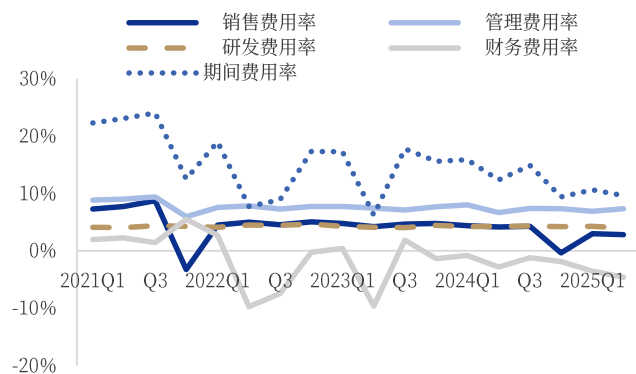
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图9：公司 2025H1 期间费用率 10.10%



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

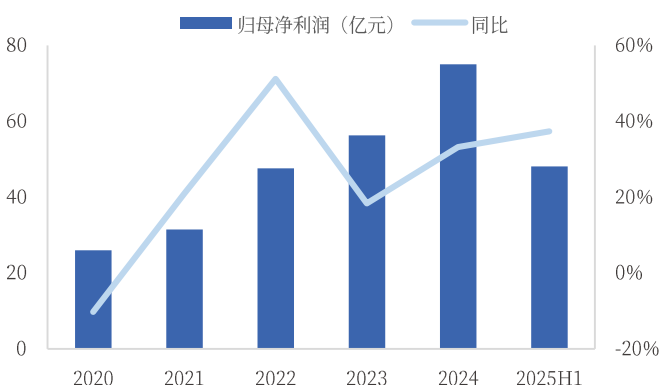
图10：公司 2025Q2 期间费用率 9.63%



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

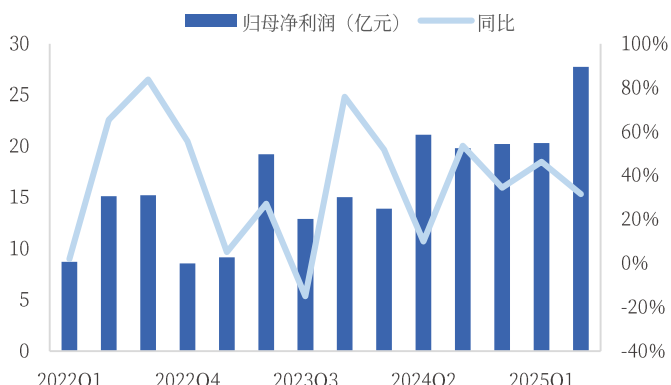
市场需求旺盛、高价值产品占比提升、产能扩张与全球化布局，带动 25Q2 业绩超预期高增长。 25H1 公司实现归母净利润 48.05 亿元，同比+37.33%，扣非后归母净利润 47.07 亿元，同比+31.61%，归母净利率为 22.4%。25Q2 公司归母净利润 27.75 亿元，同比+31.45%，扣非净利润 27.20 亿元，同比+32.17%。公司通过“专业、专注、专心”的发展战略，聚焦主业，发挥规模经济效益和产业集群协同效应。得益于汽车玻璃市场需求旺盛、高价值产品持续突破、新基地投产与全球化布局，2025Q2 公司业绩超预期实现高增长。

图11：公司 2025H1 归母净利润 48.05 亿元，同比+37.33%



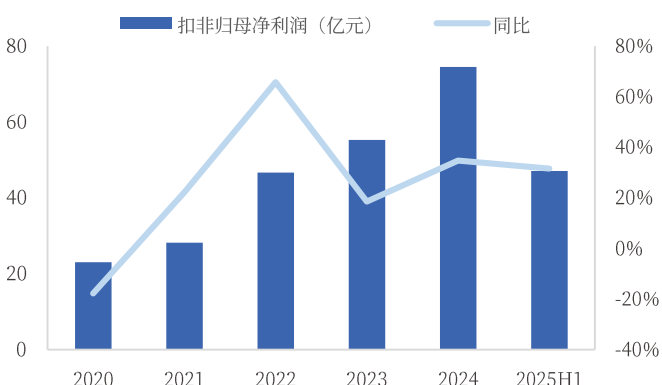
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图12：公司 2025Q2 归母净利润 27.75 亿元，同比+31.45%



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图13：公司 2025H1 扣非归母净利润 47.07 亿元，同比+31.61%



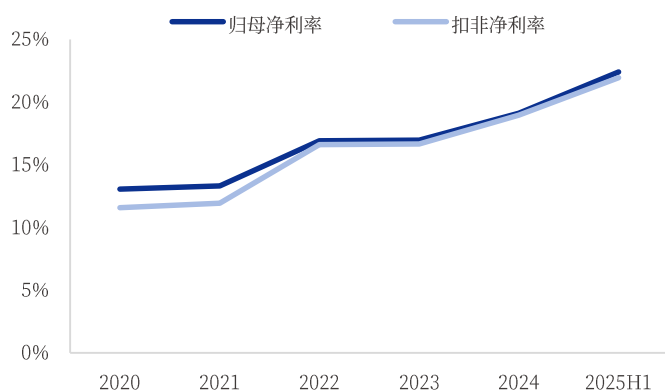
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图14：公司 2025Q2 扣非归母净利润 27.20 亿元，同比+32.17%



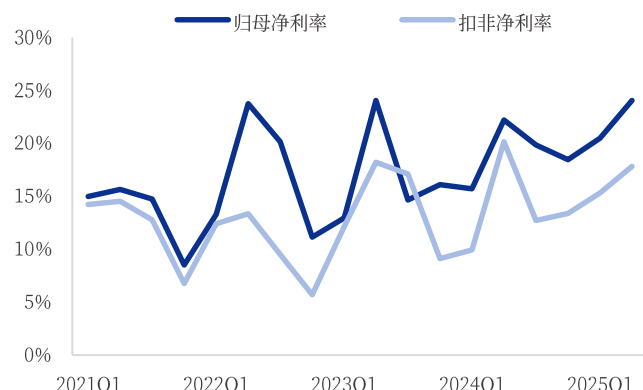
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图15: 公司 2025H1 归母净利率/扣非归母净利率 22.40%/21.95%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图16: 公司 2025Q2 归母净利率/扣非归母净利率 24.05%/17.84%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

二、“车窗”进化为“智能终端”，供需共振前景可期

(一) 需求：电动化和智能化是市场扩容的重要催化剂

传统市场对汽车玻璃需求形成稳定支撑,电动化智能化催生应用新需求。从传统汽车市场来看,随着全球经济的逐渐复苏以及新兴市场国家汽车消费需求的释放,汽车产量和保有量稳步增长,对汽车玻璃的需求形成了稳定支撑。随着汽车新四化(电动化、网联化、智能化、共享化)的发展,越来越多的新技术集成到汽车玻璃中,同时也对汽车玻璃提出新的要求。智能化浪潮下,汽车玻璃正从“车窗”进化为“智能终端”,汽车玻璃逐渐延伸出了隔热、隔音、可加热、憎水、调光、天线、轻量化、HUD 前挡以及全景天幕等功能,带动汽车玻璃在前后挡风玻璃、边窗玻璃、天窗等应用领域催生新增的需求。

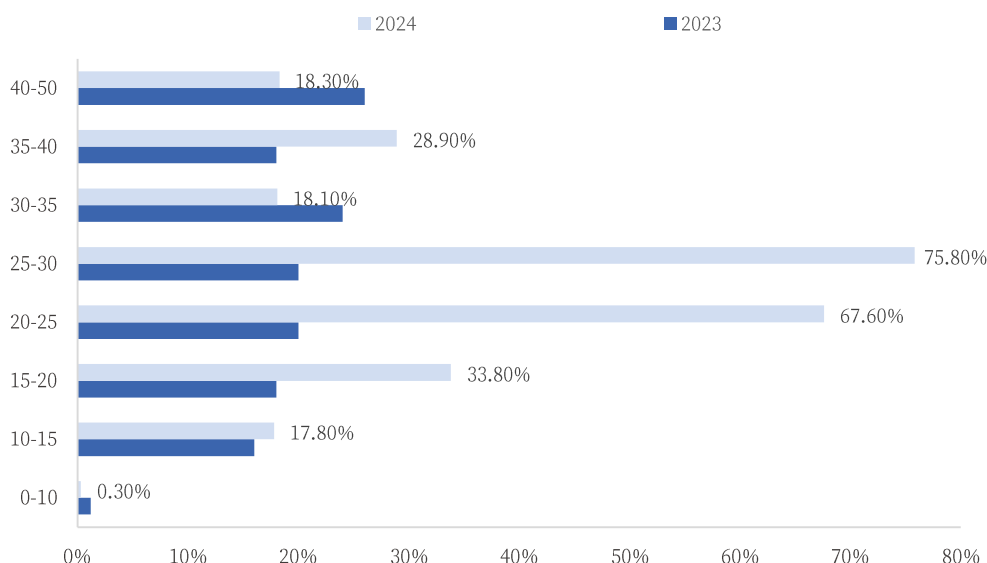
图17: 汽车玻璃在前后挡风玻璃、边窗玻璃、天窗等应用领域催生出全景天幕、HUD 前挡等新需求



资料来源: 公司官网, 中国银河证券研究院

全景天幕新能源汽车标配装配率近 30%，从高端旗舰车型向普惠经济车型扩展。全景天幕作为新能源汽车的重要配置，近年来在市场渗透率、技术升级和消费者接受度等方面均呈现快速发展态势。根据左思汽研《中国汽车智能座舱技术与数据趋势月度监测报告（2025 年 3 月版）》统计，2024 年国内乘用车全景天幕标配装配率达到 14.4%，较上年同期增加 7.7 个百分点，其中新能源汽车标配装配率为 28.6%，增幅达 11.6 个百分点。随着国内玻璃企业产能释放与标准升级，调光天幕制造成本逐步下降，正从高端旗舰车型向普惠经济车型扩展。2024 年国内新能源汽车中，15-30 万区间（如 ModelY/3、理想 L6、小米 SU7 等）装配率显著增加；15 万以下新能源车为提升竞争力，部分也搭载了全景天幕，如哪吒 S 猎装版、小鹏 MONA M03、零跑 C10、长安启源 A07 等。公司采用最新的玻璃模压、包边总成集成技术，使整片天窗玻璃最大面积达近 3 m²，并与汽车造型无缝衔接形成整车顶全景天窗面板。

图18：全景天幕正从高端旗舰车型向普惠经济车型扩展，2024 年 15-30 万区间装配率显著增加



资料来源：佐思汽研，中国银河证券研究院

HUD 渗透率不断提升，从高端标配到全域覆盖。HUD 能够结合车辆智能信息系统，投射出如导航、地图、预警等丰富图像及符号。在行驶过程中，驾驶者无需低头就能知晓车辆信息，能更专注于观察道路状况，遇外界突发状况反应更及时，提高驾驶体验。根据 FUTURUS 市场洞察专家赵梓聪，2024 年 HUD(标配)规模已经达到 356.04 万台，渗透率从 2020 年的 3.7%跃升至 2024 年的 15.58%。HUD 使得前挡风价值量得到明显提升。公司 HUD 前挡主要采用楔形膜和镀膜两种工艺，与楔形 PVB 工艺相比，镀膜开发周期更短，图像尺寸更大。

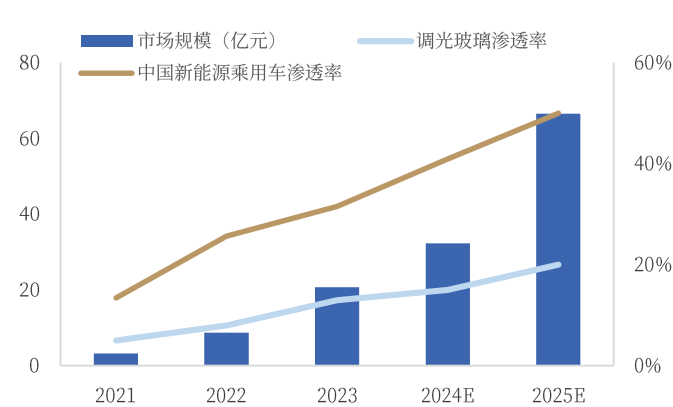
表1：公司 HUD 主要技术工艺包含楔形膜和镀膜两种

产品类型	产品原理	方案特点	抬头显示成像效果
楔形膜	利用楔形膜，校正重像。通过高精度前挡将汽车运行信息清晰投射到驾驶员正前方大约 2-3m 位置处。	目前主流 HUD 解决方案均采用此技术，已实现量产应用。	
镀膜	利用夹层前挡上沉积的透明纳米膜与偏振光组合作用，削弱副像的同时，增强主像，提高主像和副像之间的亮度比值，实现目视无重影。	开发周期更短，图像尺寸更大。	

资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

调光玻璃作为全景天幕的升级配置开始规模化应用，发展前景可期。随着全景天幕渗透率的不断提升，调光玻璃因其具有的隐私保护、节能环保、隔音隔热等优点开始在新能源车型上规模化应用。目前公司调光玻璃已搭载多款车型，如极氪 009 后座玻璃及后角窗采用 LC 调光玻璃，可隔绝 99% 紫外线；理想 MEGA 第二排、第三排及后挡风玻璃采用深色隐私玻璃，具备中等隔热性能，全景天窗配有自动遮阳帘。公司与京东方合作开发的柔性 EC 薄膜，可适配曲面玻璃，支持整车多区域协同调光。未来随着 EC 技术普及、材料创新突破和跨界合作深化，调光玻璃将推动出行体验从“工具使用”向“生态交互”跃迁。根据贝哲斯咨询预测，预计至 2030 年全球汽车调光玻璃市场规模将达到 500.68 亿元；根据深圳市平板显示行业协会测算，预计 2025 年中国汽车领域调光玻璃市场空间达 66.52 亿元，渗透率达 20%。行业竞争的焦点将集中在技术迭代速度、供应链垂直整合能力和跨领域生态构建上，公司作为头部企业有望凭借先发优势在这场变革中持续引领行业发展。

图19：预计 2025 年中国汽车领域调光玻璃市场空间达 66.52 亿元



资料来源：深圳市平板显示行业协会，中国银河证券研究院

图20：极氪 009 后座玻璃及后角窗采用公司 LC 调光玻璃



资料来源：极氪官网，中国银河证券研究院

玻璃天线为汽车智能化提供支持条件，公司成功研发 5G 天线玻璃，具备优秀的产品性能。在智能化与网联化浪潮下，汽车玻璃天线正从辅助功能向核心通信组件快速演进。公司首次提出利用玻璃的非金属特性进行天线排布的创新构想，并组建了专门的攻坚团队进行研发。目前已实现天线

和玻璃的一体化设计，成功研发出 5G 天线玻璃，其网速高达 800Mbps，可轻松下载 100MB 的视频，并支持短程通信、射频识别、V2X 通信、全球定位导航等多项功能。此外，公司还建立了全球最大的汽车玻璃天线 3D 暗室，用于精确、高效地设计和测试汽车天线。

表2：公司目前的玻璃天线主要产品

产品类型	产品原理	方案特点	应用部位
印刷天线	采用银浆将天线图案印在玻璃内表面，再加热成型，可接收 FM/AM/TV/GPS 等信号	信号接收灵敏度高、图案设计多样化、经久耐用	前、后挡风玻璃
夹丝天线	将直径 0.1-0.15mm 的康铜丝布在 PUB 上，并合片在两片玻璃间，可接收 FM/AM/TV/GPS 等信号	信号接收灵敏度高、图案设计多样化、经久耐用	前、后挡风玻璃、门玻璃
镀膜天线	利用镀膜玻璃的导电膜作为天线，通过金属贴片耦合电磁信号，可接收 FM/AM/TV/GPS 等信号	无任何天线图案，与车身融为一体	前挡风玻璃
TAGA 天线	将车身的天线放大器直接集成在玻璃上，可接收 FM/AM/TV/GPS 等信号	比传统天线系统更加稳定，操作更加简单，易更换	前、后挡风玻璃

资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

（二）供给：国内外产能加速释放，全球化布局优势显著

公司在手产能充裕，积极扩充新产能，加速产能释放。公司在国内拥有 12 个生产基地，分布在福清、长春、重庆、上海、广州等十余座城市，总配套能力已超过 4,000 万辆汽车玻璃。2024 年公司在合肥和福清启动两个新项目，预计在福清投资 32.5 亿元建设零碳智能工厂，规划年产能 2,050 万平方米汽车安全玻璃；在合肥投资 57.5 亿元，用于建设 2,610 万平方米汽车安全玻璃和两条优质浮法玻璃生产线。以上两个项目预计 2025 年 9 月前各有 100 万套建成，剩余产能预计 2025 年底建成。2025 年 2 月，公司在上海嘉定投资近 7 亿元建设高精度铝合金金属制品饰件新项目，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。

表3：公司国内汽车玻璃生产基地及产能情况

汽车玻璃基地	投产时间	产能（万套/年）
福清	1987 年	400
长春	2001 年	300
重庆万盛	2002 年	375
重庆	2004 年	150
上海	2003 年	300
广州	2007 年	450
荆门	2009 年	250
郑州	2013 年	300
沈阳	2015 年	150
天津	2017 年	规划 400-450
苏州	2019 年	规划 400（2020 年 200）
福建	预计 2025 年	规划 2025 年 9 月前 100 万套
合肥	预计 2025 年	规划 2025 年 9 月前 100 万套

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

全球产能布局完善，北美扩产提升海外竞争力。公司已在美国、俄罗斯、德国、日本、韩国等

12 个国家建立现代化生产基地和商务机构，并在中、美、德、日设立 10 个设计中心和 2 个研发中心，全球雇员约 3.7 万人。截至 2025 年 6 月末，公司境外资产达 258 亿元，占总资产 39.26%。其中,福耀玻璃美国有限公司 2025H1 实现营收 38.52 亿元,净利润 4.33 亿元,净利率达 11.24%。2025 年 3 月 18 日，公司公告将追加 4 亿美元(约合 29 亿元人民币)投资，用于旗下福耀玻璃伊利诺伊有限公司在美国投资建设一条汽车级浮法玻璃生产线，以此保证原材料供应并降低生产成本，通过本地化产销研体系，进一步提升在北美业务的竞争力。

表4：公司美国生产基地及产能情况

地区	产品类型	投资金额	建设时间	产能/规划产线
俄亥俄州	汽车玻璃	2 亿美元	2013 年	300 万套
伊利诺伊州	浮法玻璃	2 亿美元	2014 年	收购第三方在美国伊利诺伊州的 2 条现有浮法玻璃生产线资产并进行升级改造
伊利诺伊州	汽车玻璃	2 亿美元	2016 年	2200 万平方米
俄亥俄州	汽车玻璃	3 亿美元	2022 年	投资建设镀膜汽车玻璃生产线、钢化夹层边窗生产线等项目
伊利诺伊州	浮法玻璃	3.5 亿美元	2022 年	一窑两线（浮法玻璃生产线）、4 条太阳能背板玻璃深加工生产线、厂房及配套基础设施项目。
伊利诺伊州	浮法玻璃	4 亿美元	2025 年	-

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图21：公司全球化布局情况



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

三、投资建议

(一) 盈利预测

预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 464 亿元、531 亿元、608 亿元，同比分别+18.21%、+14.44%、+14.50%，分业务预测情况如下：

表5：预计 2025 年公司收入同比增长 18.21%至 464 亿元

		2024	2025E	2026E	2027E
汽车玻璃	收入（亿元）	357.12	420.00	480.00	550.00
	YOY	19.49%	17.61%	14.29%	14.58%
	毛利率	30.15%	31.90%	31.88%	31.27%
浮法玻璃	收入（亿元）	59.61	63.00	66.00	70.00
	YOY	4.42%	5.69%	4.76%	6.06%
	毛利率	36.04%	38.41%	37.88%	38.57%
其他主营业务	收入（亿元）	40.04	48.00	58.00	68.00
	YOY	22.22%	19.88%	20.83%	17.24%
	毛利率	24.72%	29.17%	27.59%	26.47%
其他业务	收入（亿元）	5.41	6.00	7.00	8.00
	YOY	5.95%	10.86%	16.67%	14.29%
	毛利率	1.08%	1.20%	1.40%	1.60%
合计	收入（亿元）	392.52	464.00	531.00	608.00
	YOY	18.37%	18.21%	14.44%	14.50%
	毛利率	36.23%	37.93%	37.40%	36.58%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

（二）投资建议

我们认为公司下半年业绩主要受益于：1)国内出台和落地以旧换新、新能源汽车车辆购置税减免、新能源汽车下乡等一系列刺激汽车消费政策，带动公司汽车玻璃销量向上；2) 国内外产能加速释放，区域配套能力和全球化交付能力增强；3) 智能全景天幕玻璃、可调光玻璃、抬头显示玻璃、超隔绝玻璃等高附加值产品占比提升，带动公司 ASP 增速上行。预计公司 2025-2027 年营收分别为 464/531/608 亿元；归母净利分别为 91.27/102.61/113.97 亿元，EPS 分别为 3.5/3.93/4.37 元/股，对应 PE18.5x/16.46x/14.81x，首次覆盖给予“推荐”评级。

四、风险提示

1、产业链价格波动风险。公司成本结构和收入结构受原材料价格、产业链上下游产品价格影响大，若产业链价格波动过大会对公司业绩及经营稳定性造成影响。

2、新能源汽车渗透率不及预期的风险。若新能源渗透率不及预期，公司天幕、HUD 等产品销售将受到影响，公司盈利将承压。

3、技术升级不及预期的风险。技术是公司产品的核心竞争力，但调光玻璃等技术难度较高，发展不及预期可能影响公司核心竞争力的提升。

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	364.03	451.64	524.23	610.91
现金	187.85	247.19	289.54	341.58
应收账款	81.57	97.53	111.19	127.48
其它应收款	1.26	1.66	1.84	2.13
预付账款	3.05	3.76	4.25	4.96
存货	59.71	68.85	79.40	92.13
其他	30.59	32.65	38.01	42.62
非流动资产	268.51	289.80	311.22	331.86
长期投资	4.41	4.41	4.41	4.41
固定资产	164.50	185.00	206.42	227.06
无形资产	16.01	16.01	16.01	16.01
其他	83.59	84.38	84.38	84.38
资产总计	632.54	741.45	835.45	942.77
流动负债	179.89	217.89	235.63	258.23
短期借款	45.89	45.89	45.89	45.89
应付账款	27.96	33.53	38.18	44.49
其他	106.05	138.48	151.56	167.86
非流动负债	95.80	100.17	100.17	100.17
长期借款	72.13	72.13	72.13	72.13
其他	23.67	28.04	28.04	28.04
负债合计	275.69	318.06	335.80	358.40
少数股东权益	-0.09	-0.04	0.02	0.09
归属母公司股东权益	356.94	423.42	499.63	584.27
负债和股东权益	632.54	741.45	835.45	942.77

现金流量表 (亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	85.62	90.70	99.70	114.25
净利润	75.04	91.32	102.68	114.04
折旧摊销	27.27	2.15	4.63	7.28
财务费用	-1.28	3.45	3.45	3.45
投资损失	0.61	0.59	0.78	0.85
营运资金变动	-21.45	-9.43	-12.50	-12.03
其它	5.43	2.61	0.68	0.66
投资活动现金流	0.56	-23.95	-27.50	-29.43
资本支出	-53.79	-23.36	-26.73	-28.58
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	54.34	-0.59	-0.78	-0.85
筹资活动现金流	-33.58	-7.60	-29.85	-32.78
短期借款	-8.25	0.00	0.00	0.00
长期借款	-13.00	0.00	0.00	0.00
其他	-12.33	-7.60	-29.85	-32.78
现金净增加额	53.83	59.35	42.35	52.04

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

利润表 (亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	392.52	464.00	531.00	608.00
营业成本	250.31	288.00	332.40	385.60
营业税金及附加	2.86	3.37	3.86	4.42
营业费用	11.80	13.95	15.97	18.28
管理费用	28.88	34.14	39.07	44.74
财务费用	-6.55	-0.31	-1.50	-2.34
资产减值损失	-1.08	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.02	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-0.72	-0.59	-0.78	-0.85
营业利润	90.75	109.33	123.33	136.89
营业外收入	0.36	0.41	0.39	0.40
营业外支出	1.20	1.22	1.21	1.21
利润总额	89.91	108.51	122.51	136.07
所得税	14.87	17.19	19.83	22.03
净利润	75.04	91.32	102.68	114.04
少数股东损益	0.06	0.05	0.06	0.07
归属母公司净利润	74.98	91.27	102.61	113.97
EBITDA	112.24	110.36	125.64	141.01
EPS (元)	2.87	3.50	3.93	4.37

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	18.37%	18.21%	14.44%	14.50%
营业利润	33.63%	20.47%	12.81%	10.99%
归属母公司净利润	33.20%	21.73%	12.42%	11.07%
毛利率	36.23%	37.93%	37.40%	36.58%
净利率	19.10%	19.67%	19.32%	18.75%
ROE	21.01%	21.56%	20.54%	19.51%
ROIC	13.99%	15.37%	15.17%	14.87%
资产负债率	43.58%	42.90%	40.19%	38.02%
净负债比率	-10.62%	-18.44%	-24.10%	-29.51%
流动比率	2.02	2.07	2.22	2.37
速动比率	1.66	1.72	1.86	1.98
总资产周转率	0.65	0.68	0.67	0.68
应收账款周转率	5.14	5.18	5.09	5.09
应付账款周转率	9.11	9.37	9.27	9.33
每股收益	2.87	3.50	3.93	4.37
每股经营现金	3.28	3.48	3.82	4.38
每股净资产	13.68	16.22	19.14	22.39
P/E	22.52	18.50	16.46	14.81
P/B	4.73	3.99	3.38	2.89
EV/EBITDA	14.17	14.59	12.48	10.75
PS	4.30	3.64	3.18	2.78

图表目录

图 1: 2025H1 营收 214.47 亿元, 同比+16.95%.....	4
图 2: 公司 2025Q2 营收 115.37 亿元, 同比+21.39%, 环比+16.42%	4
图 3: 25H1 汽玻/浮玻营收 195.38/30.96 亿元, 同比+16.16%/11.18%	4
图 4: 25H1 汽车玻璃营业收入占比达 79% (考虑内部抵消后)	4
图 5: 公司 2025H1 毛利率为 37.06%, 同比-0.23pct.....	5
图 6: 公司 2025Q2 毛利率 38.49%, 同比+0.77pct.....	5
图 7: 公司 2025H1 研发费用 8.83 亿元, 同比+12.63%.....	5
图 8: 公司 2025Q2 研发费用 4.6 亿元, 同比+12.75%.....	5
图 9: 公司 2025H1 期间费用率 10.10%.....	6
图 10: 公司 2025Q2 期间费用率 9.63%	6
图 11: 公司 2025H1 归母净利润 48.05 亿元, 同比+37.33%	6
图 12: 公司 2025Q2 归母净利润 27.75 亿元, 同比+31.45%.....	6
图 13: 公司 2025H1 扣非归母净利润 47.07 亿元, 同比+31.61%	6
图 14: 公司 2025Q2 扣非归母净利润 27.20 亿元, 同比+32.17%.....	6
图 15: 公司 2025H1 归母净利率/扣非归母净利率 22.40%/21.95%.....	7
图 16: 公司 2025Q2 归母净利率/扣非归母净利率 24.05%/17.84%	7
图 17: 汽车玻璃在前后挡风玻璃、边窗玻璃、天窗等应用领域催生出全景天幕、HUD 前挡等新需求	7
图 18: 全景天幕正从高端旗舰车型向普惠经济车型扩展, 2024 年 15-30 万区间装配率显著增加	8
图 19: 预计 2025 年中国汽车领域调光玻璃市场空间达 66.52 亿元	9
图 20: 极氪 009 后座玻璃及后角窗采用公司 LC 调光玻璃.....	9
图 21: 公司全球化布局情况.....	11
表 1: 公司 HUD 主要技术工艺包含楔形膜和镀膜两种.....	9
表 2: 公司目前的玻璃天线主要产品	10
表 3: 公司国内汽车玻璃生产基地及产能情况.....	10
表 4: 公司美国生产基地及产能情况	11
表 5: 预计 2025 年公司收入同比增长 18.21%至 464 亿元	12

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

石金漫 汽车行业首席分析师。香港理工大学理学硕士、工学学士。8 年汽车、电力设备新能源行业研究经验。曾供职于国泰君安证券研究所，2016-2019 年多次新财富、水晶球、II 上榜核心组员。2022 年 1 月加入中国银河证券研究院。

张录获 汽车行业分析师。杜兰大学金融硕士，5 年投资银行从业经验，2023 年 2 月加入银河证券研究院，主要从事汽车行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	推荐：	相对基准指数涨幅 10%以上
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
	回避：	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐：	相对基准指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
公司评级	回避：	相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn