

公司研究 | 点评报告 | 福耀玻璃 (600660.SH)

# 福耀玻璃中报点评：规模效应叠加量价齐升，业绩表现超预期，首次中期分红

## 报告要点

公司高附加值产品渗透率持续增长加之全球市占率持续提升，公司 2025Q2 实现营业收入 115.4 亿元，同比+21.4%；归母净利润 27.7 亿元，同比+31.5%。规模效应叠加纯碱等原材料成本下降，公司盈利水平表现优异。展望未来，福耀作为最专注的全球汽车玻璃龙头，护城河将不断变宽，公司中长期投资价值凸显。

## 分析师及联系人



高伊楠

SAC: S0490517060001

SFC: BUW101



王子豪

SAC: S0490524070004

福耀玻璃 (600660.SH)

## 福耀玻璃中报点评：规模效应叠加量价齐升，业绩表现超预期，首次中期分红

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

### 事件描述

公司 2025Q2 实现营业收入 115.4 亿元，同比+21.4%；归母净利润 27.7 亿元，同比+31.5%。

### 事件评论

- **下游高景气，公司高附加值产品渗透率及市占率持续提升，二季度收入增速表现优异。** 2025Q2 全球汽车产销高景气，其中中国乘用车产量 701.0 万辆，同比+11.7%，环比+7.7%；美国轻型车销量 418.1 万辆，同比+3.0%，环比+6.8%；欧洲乘用车注册量 378.0 万辆，同比+8.5%，环比+11.8%。公司 Q2 实现营业收入 115.4 亿元，同比增长 21.4%，公司高附加值产品渗透率持续增长，加之全球市占率持续提升，公司收入增速表现超全球下游市场表现。
- **受益于规模效应、纯碱降价等多方面因素，公司业绩表现超预期，并首次进行中期分红。** 受益于规模效应，原材料端 Q2 纯碱价格同比下降，公司毛利率达 38.5%，同比提升 3.5pct，环比提升 3.1pct，毛利率提升幅度超预期。Q2 期间费用率（不含财务）为 14.2%，同比提升 1.8pct，环比基本持平，同比增长主要系包装费的会计准则变动影响。Q2 财务费用 -5.2 亿元，费用率-4.5%，同比下降 1.8pct，环比下降 1.0pct，下降较多主要受两方面因素影响：1) 人民币汇率下降带来的汇兑收益；2) 利息收入 2.5 亿元，环比增长 22.8%。利润总额 33.1 亿元，同比增长 36.1%，环比增长 33.1%。公司实现归母净利润 27.7 亿元，同比增长 31.5%，环比增长 36.7%，对应归母净利率 24.1%，同比提升 1.8pct，环比提升 3.6pct。同时，公司首次进行中期分红，2025 年中报计划分配现金股利 23.5 亿元，股息支付率 48.9%。
- **三大维度来看，福耀未来将持续实现快速成长。** 1) 受益全景天幕、HUD 等渗透率提升，汽玻迎来量价齐升，未来十年全球市场有望快速扩容。公司作为汽车玻璃龙头显著受益，根据公告，2025 年上半年公司的高附加值产品（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）收入占比同比提升 4.81 个百分点。2) 公司汽玻盈利能力远超竞争对手，后者因玻璃业务盈利较差发展重心已经转移，通过深耕汽玻业务，公司全球份额有望持续提升。3) 公司拓展“一片玻璃”的边界，加强对玻璃智能、集成趋势的研究，持续推进铝饰件业务。铝饰件业务与汽车玻璃业务具有协同效应，长期发展空间巨大，将带来全新增量。
- **乘升级东风，龙头地位再提升。** 福耀作为最专注的全球汽车玻璃龙头，未来护城河将不断变宽，有望享受龙头估值溢价，同时较快的业绩增速增长较高的分红水平下（2024 年分红率达 62.65%）公司中长期投资价值凸显。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 98.8、113.4、131.7 亿元，对应 PE 分别为 17.1X、14.9X、12.8X，维持“买入”评级。

### 风险提示

- 1、行业下游销量不及预期；
- 2、原材料上涨导致盈利能力承压。

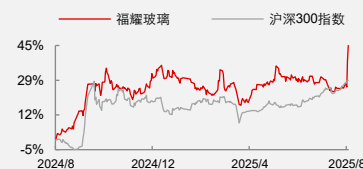
请阅读最后评级说明和重要声明

### 公司基础数据

当前股价(元)	64.70
总股本(万股)	260,974
流通A股/B股(万股)	200,299/0
每股净资产(元)	13.66
近12月最高/最低价(元)	65.18/45.69

注：股价为 2025 年 8 月 21 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《福耀玻璃一季报点评：汽玻产品量价齐升逻辑持续演绎，收入业绩实现稳健增长》2025-04-23
- 《福耀玻璃年报点评：量价齐升营收利润再创新高，产能新周期开启》2025-03-19
- 《福耀玻璃三季报点评：规模效应下收入利润持续强势增长，业绩符合预期》2024-10-21



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

- 1、行业下游销量不及预期。汽车销量受宏观经济、行业政策、居民购买力等诸多因素影响，而公司生产销售规模受到下游整车厂产销影响大，若后续下游需求产生波动也将传导影响公司经营情况。
- 2、原材料上涨导致盈利能力承压。公司产品的主要原材料包括纯碱、天然气等，原材料价格波动短期可能会扰动公司盈利水平。

**财务报表及预测指标**

<b>利润表 (百万元)</b>					<b>资产负债表 (百万元)</b>				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	<b>39252</b>	<b>47316</b>	<b>55351</b>	<b>63302</b>	货币资金	18785	21258	23264	26896
营业成本	25031	29522	34394	39146	交易性金融资产	8	8	8	8
<b>毛利</b>	<b>14221</b>	<b>17794</b>	<b>20957</b>	<b>24156</b>	应收账款	8157	9945	11590	13272
%营业收入	36%	38%	38%	38%	存货	5971	7057	8216	9353
营业税金及附加	286	331	395	450	预付账款	305	386	439	504
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	3178	3485	4132	4638
销售费用	1180	1419	1661	1899	<b>流动资产合计</b>	<b>36403</b>	<b>42139</b>	<b>47650</b>	<b>54671</b>
%营业收入	3%	3%	3%	3%	长期股权投资	441	592	779	954
管理费用	2888	3454	4041	4621	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	7%	7%	7%	7%	固定资产合计	16450	19784	22037	24282
研发费用	1678	1987	2325	2659	无形资产	1601	1814	2051	2281
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	154	153	152	151
财务费用	-655	-954	-701	-825	递延所得税资产	375	454	454	454
%营业收入	-2%	-2%	-1%	-1%	其他非流动资产	7831	9491	11146	12803
加: 资产减值损失	-108	-53	-41	-45	<b>资产总计</b>	<b>63254</b>	<b>74427</b>	<b>84269</b>	<b>95595</b>
信用减值损失	-4	0	0	0	短期贷款	4589	3818	3029	2246
公允价值变动收益	2	0	0	0	应付款项	2796	3437	3950	4516
投资收益	-72	-48	-64	-77	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>9075</b>	<b>11888</b>	<b>13654</b>	<b>15832</b>	应付职工薪酬	972	1139	1330	1513
%营业收入	23%	25%	25%	25%	应交税费	601	743	862	988
营业外收支	-84	-100	-100	-100	其他流动负债	9032	12180	13336	14526
<b>利润总额</b>	<b>8991</b>	<b>11788</b>	<b>13554</b>	<b>15732</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>17989</b>	<b>21317</b>	<b>22506</b>	<b>23789</b>
%营业收入	23%	25%	24%	25%	长期借款	7213	7213	7213	7213
所得税费用	1487	1902	2206	2560	应付债券	0	0	0	0
净利润	7504	9887	11348	13172	递延所得税负债	705	974	974	974
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>7498</b>	<b>9884</b>	<b>11344</b>	<b>13167</b>	其他非流动负债	1662	1830	1830	1830
少数股东损益	6	3	5	6	<b>负债合计</b>	<b>27569</b>	<b>31334</b>	<b>32523</b>	<b>33806</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>2.87</b>	<b>3.79</b>	<b>4.35</b>	<b>5.05</b>	归属于母公司所有者权益	35694	43099	51747	61784
					少数股东权益	-9	-6	-1	5
<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>股东权益</b>	<b>35686</b>	<b>43093</b>	<b>51746</b>	<b>61789</b>
	2024A	2025E	2026E	2027E	<b>负债及股东权益</b>	<b>63254</b>	<b>74427</b>	<b>84269</b>	<b>95595</b>
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>8562</b>	<b>12042</b>	<b>13067</b>	<b>15379</b>					
取得投资收益收回现金	0	-48	-64	-77	<b>基本指标</b>				
长期股权投资	-260	-150	-187	-175		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-5379	-7818	-6964	-7245	每股收益	2.87	3.79	4.35	5.05
其他	5694	0	0	0	每股经营现金流	3.28	4.61	5.01	5.89
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>56</b>	<b>-8017</b>	<b>-7214</b>	<b>-7497</b>	市盈率	21.74	17.08	14.88	12.82
债券融资	0	0	0	0	市净率	4.56	3.92	3.26	2.73
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	14.17	12.31	10.35	8.75
银行贷款增加(减少)	-2125	-771	-789	-783	总资产收益率	11.9%	13.3%	13.5%	13.8%
筹资成本	-3714	-2734	-3058	-3467	净资产收益率	21.0%	22.9%	21.9%	21.3%
其他	2481	1934	0	0	净利率	19.1%	20.9%	20.5%	20.8%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-3358</b>	<b>-1571</b>	<b>-3847</b>	<b>-4250</b>	资产负债率	43.6%	42.1%	38.6%	35.4%
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>5260</b>	<b>2453</b>	<b>2006</b>	<b>3631</b>	总资产周转率	0.65	0.69	0.70	0.70

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 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

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%

无投资评级： 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。

**相关证券市场代表性指数说明：**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；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。