

## 福耀玻璃 (600660.SH)

## 2025Q3 业绩符合预期，董事长交接

10 月 16 日公司发布 2025 年三季报，其中三季度实现营业收入 118.55 亿元，同比增长 18.86%；归属于上市公司股东的净利润为 22.59 亿元，同比增长 14.09%。2025 年前三季度累计营收达 333.02 亿元，同比增长 17.62%；累计净利润 70.64 亿元，同比增长 28.93%。公司基本每股收益前三季度为 2.71 元，同比增长 29.05%；第三季度为 0.87 元，同比增长 14.47%。

□ 三季度业绩仍旧平稳。三季度，剔除汇兑损益后的扣非归母净利润为 23.35 亿元，同比增长 11.32%，环比微降 0.81%；毛利率为 37.90%，同比微降 0.9 个百分点，环比微降 0.6 个百分点；剔除汇兑损益后的扣非归母净利率为 19.70%，同比下降 1.33 个百分点，环比微降 0.7 百分点，2025 年前三季度公司汽车玻璃 ASP 同比增长 6.9%，相较于上半年增幅提升，公司经营依旧稳健。

□ 董事长交接，曹德旺先生仍旧担任公司董事。曹德旺先生辞去董事长职务。曹晖先生成为公司第十一届董事局董事长，同时担任公司法定代表人及董事局战略发展委员会主任。今后，曹德旺先生将以终身荣誉董事长、第十一届董事局董事、董事局战略发展委员会委员及董事局薪酬和考核委员会委员身份，继续为公司战略规划与长远发展贡献智慧与力量。

□ 曹晖先生在福耀玻璃有丰富的经营管理经验，将带领公司继续高质量发展。曹晖先生履历：

1989 年 11 月加入公司；

1992 年 6 月至 1994 年 2 月任三益发展有限公司总经理；

1994 年 3 月至 1996 年 6 月任福耀（香港）有限公司总经理；

1998 年 8 月至今任本公司董事；

2001 年 8 月至 2009 年 12 月任福耀北美玻璃工业有限公司总经理；

2006 年 9 月至 2015 年 7 月任本公司总经理；

2015 年 8 月起任本公司副董事长；

亦担任本公司大多数子公司的董事，并于多个组织内担任职位。

曹晖先生系曹德旺先生之子，在福耀玻璃有着丰富的工作管理经验，在 54 岁接棒 79 岁的曹德旺先生，顺理成章，已经做好充足准备。公司是成熟的跨国企业，有成熟的机制体制和企业文化，此次董事长更替不会对公司经营管理造成影响，且曹德旺先生也将以终生荣誉董事长和董事身份继续为公司发光发热、继续强烈看好公司发展。

□ 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，增长确定性高，业绩能见度提升，全球市占率稳步提升，行业龙头地位凸显，行稳致远，我们预计 2025、2026、2027 年归母净利润分别 95.52、108.09、124.95 亿元，分别对应 18.3、16.1、14.0 X PE，持续强烈推荐！

□ 风险提示：1、宏观经济风险；2、新增产品利用率饱和和风险。

## 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 | 54183 | 62852 |
| 同比增长       | 18%   | 18%   | 19%   | 16%   | 16%   |
| 营业利润(百万元)  | 6791  | 9075  | 11534 | 13040 | 15057 |

## 强烈推荐（维持）

中游制造/汽车

目标估值：NA

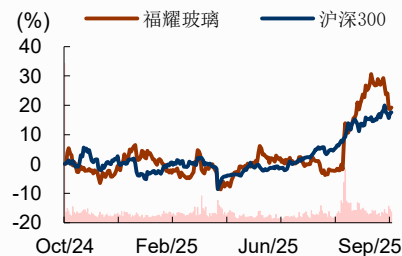
当前股价：66.88 元

## 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）    | 174.5      |
| 流通市值（十亿元）   | 134.0      |
| 每股净资产（MRQ）  | 13.6       |
| ROE（TTM）    | 25.6       |
| 资产负债率       | 49.8%      |
| 主要股东        | 香港中央结算有限公司 |
| 主要股东持股比例    | 15.24%     |

## 股价表现

| %    | 1m | 6m | 12m |
|------|----|----|-----|
| 绝对表现 | -5 | 28 | 23  |
| 相对表现 | -7 | 6  | 2   |



## 相关报告

- 《福耀玻璃（600660）—2025Q2 业绩超预期，盈利能力显著优化》  
2025-08-21
- 《福耀玻璃（600660）—2025Q1 业绩符合预期，盈利同比高增》  
2025-04-18
- 《福耀玻璃（600660）—2024 年业绩高增，高附加值产品占比提升》  
2025-03-19

汪刘胜 S1090511040037

wangls@cmschina.com.cn

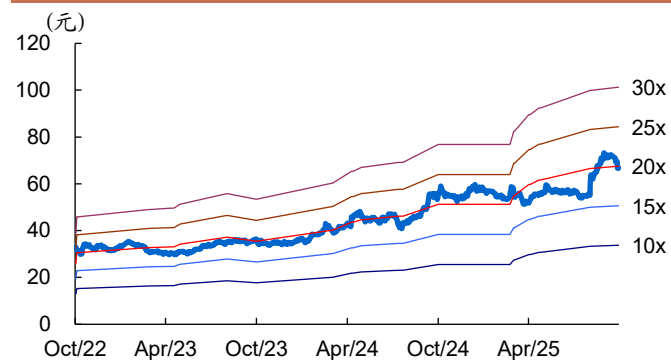
陆乾隆 S1090523060001

luqianlong@cmschina.com.cn

|            |      |      |      |       |       |
|------------|------|------|------|-------|-------|
| 同比增长       | 20%  | 34%  | 27%  | 13%   | 15%   |
| 归母净利润(百万元) | 5629 | 7498 | 9552 | 10809 | 12495 |
| 同比增长       | 18%  | 33%  | 27%  | 13%   | 16%   |
| 每股收益(元)    | 2.16 | 2.87 | 3.66 | 4.14  | 4.79  |
| PE         | 31.0 | 23.3 | 18.3 | 16.1  | 14.0  |
| PB         | 5.6  | 4.9  | 4.3  | 3.7   | 3.2   |

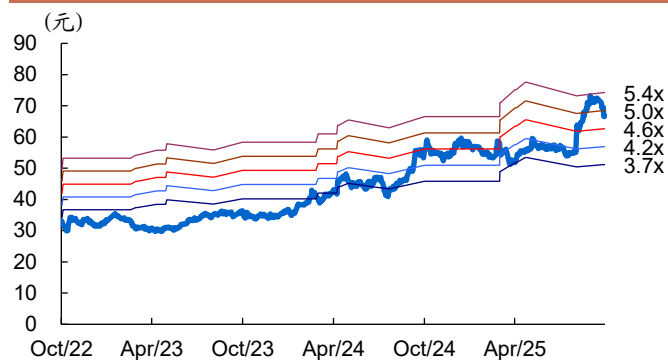
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 福耀玻璃历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 福耀玻璃历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

## 附：财务预测表

## 资产负债表

| 单位：百万元         | 2023         | 2024         | 2025E        | 2026E        | 2027E        |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>流动资产</b>    | 33536        | 36403        | 33853        | 40454        | 48998        |
| 现金             | 18518        | 18785        | 13154        | 16377        | 21069        |
| 交易性投资          | 6            | 8            | 8            | 8            | 8            |
| 应收票据           | 368          | 812          | 967          | 1121         | 1301         |
| 应收款项           | 7128         | 8157         | 9707         | 11260        | 13062        |
| 其它应收款          | 144          | 126          | 150          | 174          | 202          |
| 存货             | 5144         | 5971         | 6852         | 8013         | 9295         |
| 其他             | 2229         | 2545         | 3015         | 3501         | 4061         |
| <b>非流动资产</b>   | 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         |
| <b>资产总计</b>    | <b>56630</b> | <b>63254</b> | <b>61674</b> | <b>69108</b> | <b>78364</b> |
| <b>流动负债</b>    | 15103        | 17989        | 11547        | 12860        | 14309        |
| 短期借款           | 5414         | 4589         | 0            | 0            | 0            |
| 应付账款           | 5523         | 5803         | 6660         | 7788         | 9034         |
| 预收账款           | 979          | 807          | 927          | 1083         | 1257         |
| 其他             | 3187         | 6790         | 3961         | 3988         | 4018         |
| <b>长期负债</b>    | 10116        | 9580         | 9580         | 9580         | 9580         |
| 长期借款           | 8513         | 7213         | 7213         | 7213         | 7213         |
| 其他             | 1603         | 2367         | 2367         | 2367         | 2367         |
| <b>负债合计</b>    | <b>25219</b> | <b>27569</b> | <b>21127</b> | <b>22439</b> | <b>23889</b> |
| 股本             | 2610         | 2610         | 2610         | 2610         | 2610         |
| 资本公积金          | 9701         | 9701         | 9701         | 9701         | 9701         |
| 留存收益           | 19116        | 23384        | 28238        | 34350        | 42147        |
| 少数股东权益         | (15)         | (9)          | (1)          | 8            | 18           |
| 归属于母公司所有者权益    | 31426        | 35694        | 40549        | 46660        | 54457        |
| <b>负债及权益合计</b> | <b>56630</b> | <b>63254</b> | <b>61674</b> | <b>69108</b> | <b>78364</b> |

## 现金流量表

| 单位：百万元         | 2023       | 2024        | 2025E         | 2026E       | 2027E       |
|----------------|------------|-------------|---------------|-------------|-------------|
| <b>经营活动现金流</b> | 7625       | 8562        | 9703          | 11118       | 12588       |
| 净利润            | 5629       | 7504        | 9559          | 10818       | 12505       |
| 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)      | (2083)        | (2066)      | (2401)      |
| 其它             | 194        | 341         | 0             | 0           | 0           |
| <b>投资活动现金流</b> | (4449)     | 56          | (3298)        | (3298)      | (3298)      |
| 资本支出           | (4475)     | (5481)      | (3628)        | (3628)      | (3628)      |
| 其他投资           | 26         | 5537        | 330           | 330         | 330         |
| <b>筹资活动现金流</b> | (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         |
| <b>现金净增加额</b>  | <b>895</b> | <b>5260</b> | <b>(5631)</b> | <b>3223</b> | <b>4693</b> |

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        |
|------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
| <b>营业总收入</b>     | 33161       | 39252       | 46709       | 54183        | 62852        |
| 营业成本             | 21424       | 25031       | 28726       | 33593        | 38968        |
| 营业税金及附加          | 240         | 286         | 340         | 395          | 458          |
| 营业费用             | 1539        | 1180        | 1401        | 1625         | 1886         |
| 管理费用             | 2486        | 2888        | 3270        | 3793         | 4400         |
| 研发费用             | 1403        | 1678        | 1868        | 2167         | 2514         |
| 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)         |
| <b>营业利润</b>      | 6791        | 9075        | 11534       | 13040        | 15057        |
| 营业外收入            | 50          | 36          | 36          | 36           | 36           |
| 营业外支出            | 125         | 120         | 120         | 120          | 120          |
| <b>利润总额</b>      | 6716        | 8991        | 11450       | 12955        | 14973        |
| 所得税              | 1087        | 1487        | 1890        | 2137         | 2468         |
| 少数股东损益           | (0)         | 6           | 8           | 9            | 10           |
| <b>归属于母公司净利润</b> | <b>5629</b> | <b>7498</b> | <b>9552</b> | <b>10809</b> | <b>12495</b> |

## 主要财务比率

|                | 2023  | 2024  | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>年成长率</b>    |       |       |       |       |       |
| 营业总收入          | 18%   | 18%   | 19%   | 16%   | 16%   |
| 营业利润           | 20%   | 34%   | 27%   | 13%   | 15%   |
| 归母净利润          | 18%   | 33%   | 27%   | 13%   | 16%   |
| <b>获利能力</b>    |       |       |       |       |       |
| 毛利率            | 35.4% | 36.2% | 38.5% | 38.0% | 38.0% |
| 净利率            | 17.0% | 19.1% | 20.4% | 19.9% | 19.9% |
| ROE            | 18.6% | 22.3% | 25.1% | 24.8% | 24.7% |
| ROIC           | 11.9% | 14.7% | 19.5% | 21.3% | 21.6% |
| <b>偿债能力</b>    |       |       |       |       |       |
| 资产负债率          | 44.5% | 43.6% | 34.3% | 32.5% | 30.5% |
| 净负债比率          | 24.9% | 23.2% | 11.7% | 10.4% | 9.2%  |
| 流动比率           | 2.2   | 2.0   | 2.9   | 3.1   | 3.4   |
| 速动比率           | 1.9   | 1.7   | 2.3   | 2.5   | 2.8   |
| <b>营运能力</b>    |       |       |       |       |       |
| 总资产周转率         | 0.6   | 0.7   | 0.7   | 0.8   | 0.9   |
| 存货周转率          | 4.1   | 4.5   | 4.5   | 4.5   | 4.5   |
| 应收账款周转率        | 5.1   | 4.8   | 4.8   | 4.7   | 4.7   |
| 应付账款周转率        | 4.4   | 4.4   | 4.6   | 4.7   | 4.6   |
| <b>每股资料(元)</b> |       |       |       |       |       |
| EPS            | 2.16  | 2.87  | 3.66  | 4.14  | 4.79  |
| 每股经营净现金        | 2.92  | 3.28  | 3.72  | 4.26  | 4.82  |
| 每股净资产          | 12.04 | 13.68 | 15.54 | 17.88 | 20.87 |
| 每股股利           | 1.30  | 1.80  | 1.80  | 1.80  | 1.80  |
| <b>估值比率</b>    |       |       |       |       |       |
| PE             | 31.0  | 23.3  | 18.3  | 16.1  | 14.0  |
| PB             | 5.6   | 4.9   | 4.3   | 3.7   | 3.2   |
| EV/EBITDA      | 20.7  | 15.9  | 11.9  | 10.7  | 9.4   |

## 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。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，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。