

福耀玻璃 (600660)

2025 年年报点评: 2025Q4 业绩符合预期, 汽玻龙头成长步伐稳健

买入 (维持)

2026 年 03 月 20 日

证券分析师 黄细里

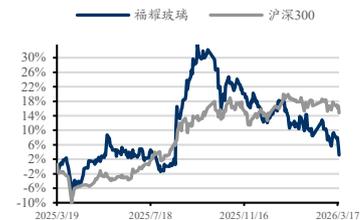
执业证书: S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	39,252	45,787	51,902	57,904	62,699
同比 (%)	18.37	16.65	13.35	11.57	8.28
归母净利润 (百万元)	7,498	9,312	10,129	11,110	12,173
同比 (%)	33.20	24.20	8.77	9.68	9.57
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.87	3.57	3.88	4.26	4.66
P/E (现价&最新摊薄)	19.65	15.83	14.55	13.27	12.11

股价走势



投资要点

- **事件:** 公司发布 2025 年年度报告。2025 年公司实现营业收入 457.87 亿元, 同比增长 16.65%; 实现归母净利润 93.12 亿元, 同比增长 24.20%。其中, 2025Q4 单季度公司实现营业收入 124.86 亿元, 同比增长 14.15%, 环比增长 5.32%; 实现归母净利润 22.48 亿元, 同比增长 11.35%, 环比下降 0.47%。公司 2025Q4 业绩整体符合我们的预期。
- **公司 2025Q4 业绩基本符合预期, 毛利率环比稍有下滑。** 营收端, 公司 2025Q4 单季度实现营业收入 124.86 亿元, 同比增长 14.15%, 环比增长 5.32%, 主要系公司全球份额持续增长+汽车玻璃升级推动 ASP 提升。此外, 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和虹吸效应。ASP 方面, 公司 2025 年汽车玻璃每平方米单价为 247.60 元, 同比提升 8.07%, 主要系汽车玻璃产品持续升级, 公司高附加值产品收入占比不断提升。毛利率方面, 公司 2025Q4 单季度毛利率为 37.03%, 环比微降 0.87 个百分点。期间费用方面, 公司 2025Q4 单季度期间费用率为 15.77%, 环比提升 1.60 个百分点; 其中, 2025Q4 单季度公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.06%/7.81%/4.16%/0.74%, 环比分别+0.35%/+0.25%/-0.14%/+1.14 个百分点; 公司 2025Q4 财务费用率环比提升主要系汇兑亏损所致。归母净利润方面, 公司 2025Q4 单季度实现归母净利润 22.48 亿元, 环比下降 0.47%; 对应归母净利率 18.01%, 环比下降 1.05 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:** 考虑到因外汇波动导致公司汇兑亏损等情况, 我们将公司 2026-2027 年的归母净利润预测从 111.11 亿元/131.74 亿元调整至 101.29 亿元/111.10 亿元, 新增 2028 年归母净利润预测值 121.73 亿元, 对应的 EPS 分别为 3.88 元、4.26 元、4.66 元, 市盈率分别为 14.55 倍、13.27 倍、12.11 倍, 公司作为全球汽玻龙头仍处估值低位, 看好公司长期稳健发展, 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。

市场数据

收盘价(元)	56.47
一年最低/最高价	51.70/74.58
市净率(倍)	3.92
流通 A 股市值(百万元)	113,108.64
总市值(百万元)	147,372.22

基础数据

每股净资产(元,LF)	14.39
资产负债率(% ,LF)	46.40
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): 2025 年三季度报点评: 2025Q3 业绩符合预期, 汽玻龙头持续成长》

2025-10-20

《福耀玻璃(600660): 2025 年半年报点评: 2025Q2 业绩超预期, 汽玻龙头强者恒强》

2025-08-21

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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	39,345	41,102	44,034	47,315	营业总收入	45,787	51,902	57,904	62,699
货币资金及交易性金融资产	19,285	17,502	17,818	19,019	营业成本(含金融类)	28,722	32,796	36,788	39,652
经营性应收款项	12,178	14,669	16,295	17,682	税金及附加	346	389	434	470
存货	6,799	7,836	8,796	9,477	销售费用	1,328	1,479	1,621	1,756
合同资产	0	0	0	0	管理费用	3,403	3,711	4,111	4,452
其他流动资产	1,083	1,095	1,124	1,137	研发费用	1,913	2,180	2,403	2,602
非流动资产	30,717	34,686	38,219	41,197	财务费用	(831)	(623)	(579)	(627)
长期股权投资	413	413	413	413	加:其他收益	313	320	350	351
固定资产及使用权资产	18,707	23,706	27,932	31,349	投资净收益	(38)	(35)	(35)	(34)
在建工程	8,297	7,175	6,389	6,080	公允价值变动	3	1	1	2
无形资产	1,800	1,892	1,984	1,855	减值损失	(11)	(88)	(105)	(104)
商誉	154	154	154	154	资产处置收益	12	15	15	16
长期待摊费用	739	739	739	739	营业利润	11,185	12,182	13,352	14,625
其他非流动资产	608	608	608	608	营业外净收支	(24)	(45)	(40)	(39)
资产总计	70,062	75,788	82,252	88,512	利润总额	11,162	12,137	13,312	14,586
流动负债	25,566	27,332	29,139	30,302	减:所得税	1,845	2,003	2,196	2,407
短期借款及一年内到期的非流动负债	12,842	12,842	12,842	12,842	净利润	9,317	10,135	11,115	12,179
经营性应付款项	7,259	7,816	8,887	9,514	减:少数股东损益	4	5	6	6
合同负债	718	1,184	1,385	1,465	归属母公司净利润	9,312	10,129	11,110	12,173
其他流动负债	4,747	5,490	6,024	6,481	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.57	3.88	4.26	4.66
非流动负债	6,944	6,944	6,944	6,944	EBIT	10,387	11,514	12,732	13,959
长期借款	3,669	3,669	3,669	3,669	EBITDA	13,464	15,223	17,285	19,348
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	37.27	36.81	36.47	36.76
租赁负债	379	379	379	379	归母净利率(%)	20.34	19.52	19.19	19.42
其他非流动负债	2,896	2,896	2,896	2,896	收入增长率(%)	16.65	13.35	11.57	8.28
负债合计	32,510	34,276	36,083	37,246	归母净利润增长率(%)	24.20	8.77	9.68	9.57
归属母公司股东权益	37,556	41,511	46,163	51,253					
少数股东权益	(4)	1	6	12					
所有者权益合计	37,552	41,511	46,169	51,266					
负债和股东权益	70,062	75,788	82,252	88,512					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	12,055	12,522	15,323	17,110	每股净资产(元)	14.39	15.91	17.69	19.64
投资活动现金流	(6,099)	(7,765)	(8,170)	(8,447)	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	(5,170)	(6,261)	(6,838)	(7,464)	ROIC(%)	16.50	17.04	17.51	17.77
现金净增加额	507	(1,784)	315	1,199	ROE-摊薄(%)	24.80	24.40	24.07	23.75
折旧和摊销	3,077	3,708	4,553	5,389	资产负债率(%)	46.40	45.23	43.87	42.08
资本开支	(6,124)	(7,730)	(8,135)	(8,413)	P/E(现价&最新股本摊薄)	15.83	14.55	13.27	12.11
营运资本变动	(1,284)	(1,773)	(809)	(917)	P/B(现价)	3.92	3.55	3.19	2.88

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>