

福耀玻璃(600660.SH/03606.HK)

26Q1 扣除汇兑后利润总额同比+9.6%，表现亮眼

核心观点：

- **26Q1 扣除汇兑影响后利润总额同比+9.6%，表现亮眼。**公司发布 26 年一季报，实现营业收入 104.1 亿元/同比+5.1%；归母净利润 17.1 亿元，同比分别-15.7%。收入增速跑赢国内汽车销量增速约 12.0pct（根据中汽协，26Q1 汽车产量同比-6.9%），我们认为主要受益于国内市场量价齐升，海外市场份额提升。归母净利润同比下降，主要由于汇兑影响，26Q1 汇兑损失为 4.4 亿元，而 25Q1 为汇兑收益 2.4 亿元。若扣除汇兑影响，26Q1 利润总额同比+9.6%，表现亮眼。
- **26Q1 毛利率同比+2.0pct，汇兑影响导致归母净利率同比-4.0pct。**根据财报，公司 26Q1 毛利率、归母净利率分别为 37.4%/16.4%，同比+2.0/-4.0pct，其中毛利率同比改善，我们认为主要受益于海外工厂爬坡放量、提质增效和经营杠杆提升等。26Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.1%、7.7%、4.9%和 2.5%，同比+0.1/+0.8/+0.6/+6.0pct，财务费用率同比提升主要由于汇兑影响。
- **全球汽玻龙头地位稳固，资本开支回落逐步进入收获期。**公司专注汽车玻璃生产三十余年，在汽车玻璃市场中的竞争力及抗风险能力不断增强。受益于汽车电动化、智能化的发展，天幕玻璃、HUD 等高附加值产品有望继续提升公司盈利中枢。根据 25 年年报，26 年资本支出公司预计为 77.3 亿元，低于 25 年的 85.0 亿元和 24 年的 81.2 亿元，随着资本支出回落，逐步进入收获期。
- **盈利预测与投资建议：**公司是全球汽车玻璃龙头，战略清晰、经营稳健，市场竞争力及抗风险能力不断增强，积极顺应电动化智能化，全球市占率有望进一步提升。预计公司 26-27 年 EPS 为 3.94/4.66 元/股，维持 A/H 股合理价值为 71.01 元/股、73.53 港元/股不变，对应 26 年 A/H 股 18x 和 16xPE，均维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济风险，成本及汇率波动风险，技术升级风险等。

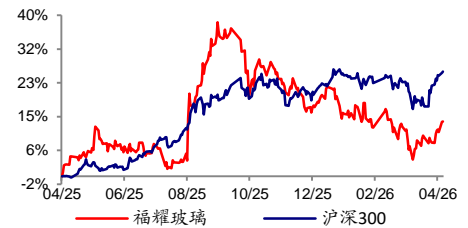
盈利预测：

单位:人民币百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	39,252	45,787	53,387	62,104	72,058
增长率 (%)	18.4%	16.7%	16.6%	16.3%	16.0%
EBITDA	11,316	13,465	14,486	16,940	19,733
归母净利润	7,498	9,312	10,285	12,171	14,321
增长率 (%)	33.2%	24.2%	10.4%	18.3%	17.7%
EPS (元/股)	2.87	3.57	3.94	4.66	5.49
市盈率 (P/E)	21.7	18.2	15.3	12.9	11.0
ROE (%)	21.0%	24.8%	24.8%	26.4%	27.9%
EV/EBITDA	13.8	12.0	10.3	8.7	7.4

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级	买入-A/买入-H
当前价格	60.20 元/62.85 港元
合理价值	71.01 元/73.53 港元
前次评级	买入/买入
报告日期	2026-04-21

相对市场表现



分析师：周伟



SAC 执证号：S0260522090001



021-38003684



gfzhwei@gf.com.cn

分析师：闫俊刚



SAC 执证号：S0260516010001



021-38003682



yanjungang@gf.com.cn

分析师：陈飞彤



SAC 执证号：S0260524040002



SFC CE No. BWZ819



021-38003726



gfchenfeitong@gf.com.cn

请注意，周伟、闫俊刚并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

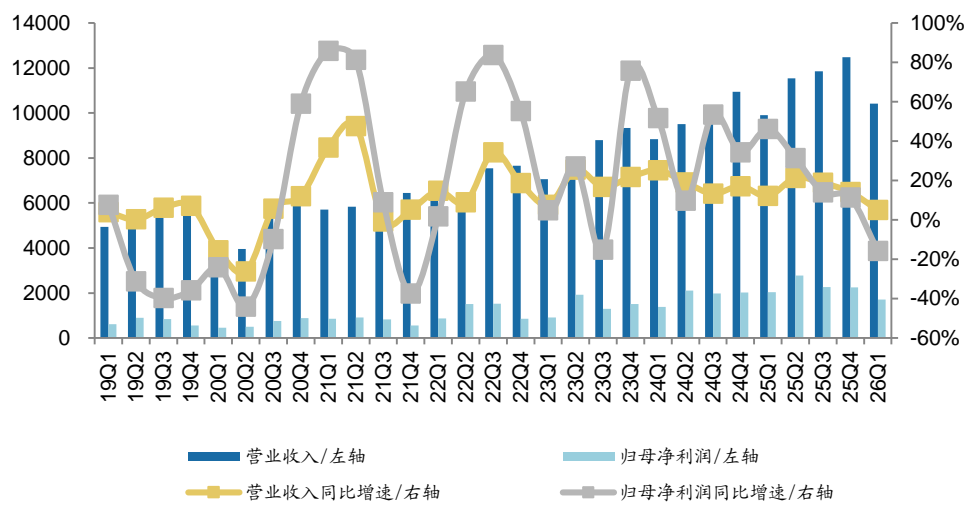
相关研究：

福耀玻璃	2026-03-18
(600660.SH/03606.HK):25 年业绩再上新台阶，产能释放助力二次成长	
福耀玻璃	2025-10-16
(600660.SH/03606.HK):25Q3 业绩符合预期，管理层换届助力可持续发展	

一、26Q1 扣除汇兑影响后利润总额同比+9.6%，表现亮眼

公司发布26年一季报，实现营业收入104.1亿元/同比+5.1%；归母净利润17.1亿元，同比分别-15.7%。收入增速跑赢国内汽车销量增速约12.0pct(根据中汽协，26Q1汽车产量同比-6.9%)，我们认为主要受益于国内市场量价齐升，海外市场份额提升。归母净利润同比下降，主要由于汇兑影响，26Q1汇兑损失为4.4亿元，而25Q1为汇兑收益2.4亿元。若扣除汇兑影响，26Q1利润总额同比+9.6%，表现亮眼。

图 1：公司分季度营业收入、归母净利润（百万元）和同比增速（%）

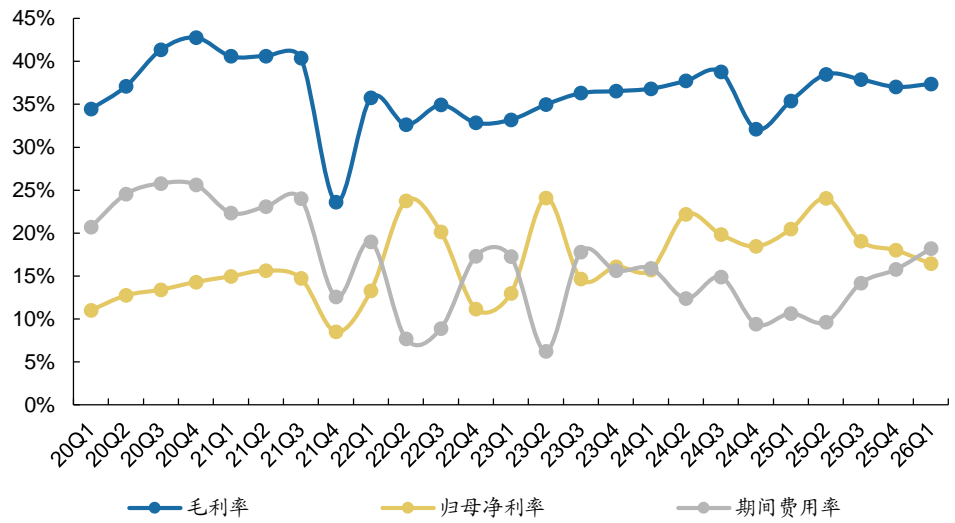


数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

二、26Q1 毛利率同比+2.0pct，汇兑影响导致归母净利率同比-4.0pct

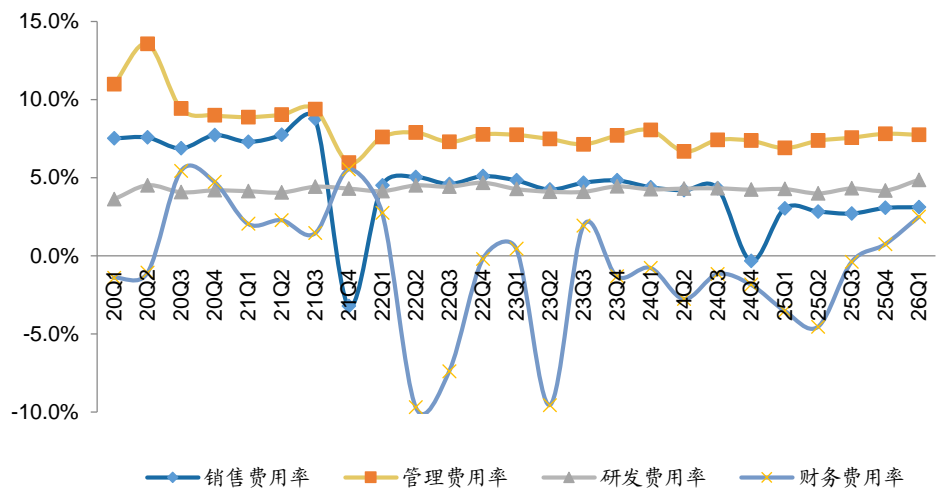
根据财报，公司26Q1毛利率、归母净利率分别为37.4%/16.4%，同比+2.0/-4.0pct，其中毛利率同比改善，我们认为主要受益于海外工厂爬坡放量、提质增效和经营杠杆提升等。26Q1销售/管理/研发/财务费用率分别为3.1%、7.7%、4.9%和2.5%，同比+0.1/+0.8/+0.6/+6.0pct，财务费用率同比提升主要由于汇兑影响。

图2: 公司单季度毛利率、归母净利率及期间费用率



数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

图3: 公司单季度销售、管理、研发及财务费用率

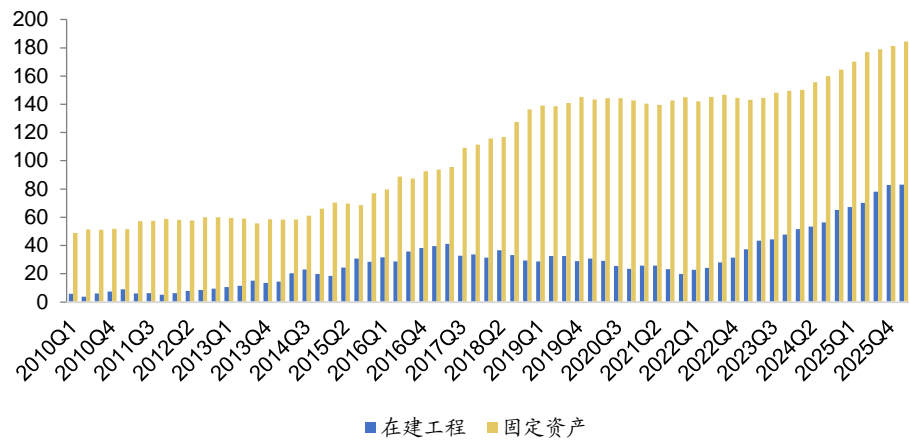


数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

三、全球汽玻龙头地位稳固，资本开支回落逐步进入收获期

公司专注汽车玻璃生产三十余年，在汽车玻璃市场中的竞争力及抗风险能力不断增强。受益于汽车电动化、智能化的发展，天幕玻璃、HUD玻璃等高附加值产品有望继续提升公司盈利中枢。根据25年年报，26年资本支出公司预计为77.3亿元，低于25年的85.0亿元和24年的81.2亿元，随着资本支出回落，逐步进入收获期。

图 4: 公司单季度在建工程及固定资产 (亿元)



数据来源: 公司财报、广发证券发展研究中心

四、盈利预测与投资建议

公司是全球汽车玻璃龙头, 战略清晰、经营稳健, 市场竞争力及抗风险能力不断增强, 积极顺应电动化智能化, 开启新一轮产能扩张期, 全球市占率有望进一步提升。预计公司26-27年EPS为3.94/4.66元/股, 维持A/H股合理价值为71.01元/股、73.53港元/股不变, 对应26年A/H股18x和16xPE, 均维持“买入”评级。

五、风险提示

经济、政治及社会状况、政府政策、战争风险。公司一半左右的收入源自于中国的业务, 一半左右源于海外业务, 公司的经营业绩、财务状况及前景受到经济、政治、政策、法律变动、战争等影响。

成本波动风险。公司汽车玻璃成本构成主要为浮法玻璃原料、PVB原料、人工、电力及制造费用, 受国际大宗商品价格波动、天然气市场供求关系变化、纯碱行业的产能变动及玻璃和氧化铝工业景气度对纯碱需求的变动、人工成本的不断上涨等影响, 公司存在着成本波动的风险。

汇率波动风险。公司海外销售业务占一半左右, 且规模逐年增大, 若汇率出现较大幅度的波动, 将给公司业绩带来影响。

技术升级风险。全球汽车产业正转型升级, 汽车行业竞争正由制造领域向服务领域延伸, 汽车消费由实用型向品质化转变, 智能化、网络化、数字化将成为汽车行业发展的主流; 如果公司未能及时应对技术变革, 未能满足客户需求, 如果汽车需求出现波动, 对公司产品的需求也会出现波动, 可能会对公司的财务状况及经营业绩产生不利影响。

资产负债表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产总额	36,403	39,345	41,821	45,529	50,634
货币资金	18,785	19,274	19,158	19,615	21,117
应收及预付	9,275	9,255	10,417	11,944	13,651
存货	5,971	6,799	7,807	8,995	10,331
其他	2,373	4,017	4,438	4,975	5,534
非流动资产总额	26,851	30,717	33,295	35,350	37,015
长期股权投资	441	413	413	413	413
固定资产	16,450	18,132	20,331	22,078	23,303
在建工程	6,510	8,297	8,424	8,484	8,649
使用权资产	532	576	576	576	576
无形资产	1,601	1,800	2,027	2,252	2,486
其他	1,318	1,500	1,524	1,547	1,589
资产总额	63,254	70,062	75,116	80,879	87,649
流动负债总额	17,989	25,566	26,550	27,696	29,017
短期借款	4,589	7,610	7,500	7,200	6,900
应付及预收	6,610	7,977	9,082	10,336	11,724
其他	6,790	9,980	9,968	10,159	10,393
非流动负债总额	9,580	6,944	7,019	7,112	7,250
长期借款	7,213	3,669	3,500	3,400	3,300
应付债券	0	0	0	0	0
其他	2,367	3,275	3,519	3,712	3,950
负债总额	27,569	32,510	33,569	34,808	36,267
股本	2,610	2,610	2,610	2,610	2,610
其他	33,085	34,947	38,936	43,454	48,758
归母权益合计	35,694	37,556	41,546	46,064	51,368
少数股东权益	-9	-4	1	7	14
负债和股东权益	63,254	70,062	75,116	80,879	87,649

利润表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	39,252	45,787	53,387	62,104	72,058
营业成本	25,031	28,722	33,660	39,012	45,079
营业税金及附加	286	346	390	453	526
销售费用	1,180	1,328	1,522	1,739	1,982
管理费用	2,888	3,403	3,897	4,471	5,116
研发费用	1,678	1,913	2,189	2,484	2,882
财务费用	-655	-831	-338	-352	-363
资产信用减值损失	-112	-11	-56	-79	-83
公允价值变动收益	2	3	2	2	0
投资收益	-72	-38	-10	15	24
营业利润	9,075	11,185	12,339	14,600	17,174
营业外收支	-84	-24	-15	-17	-15
利润总额	8,991	11,162	12,324	14,583	17,159
所得税费用	1,487	1,845	2,033	2,406	2,831
合并净利润	7,504	9,317	10,290	12,177	14,328
少数股东损益	6	4	5	6	7
归母净利润	7,498	9,312	10,285	12,171	14,321
EPS (元/股)	2.87	3.57	3.94	4.66	5.49

现金流量表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	8,562	12,055	12,182	13,741	15,846
合并净利润	7,504	9,317	10,290	12,177	14,328
折旧摊销	2,727	3,077	2,426	2,636	2,870
营运资金变动	-2,049	-1,170	-1,072	-1,514	-1,789
其他	0	0	49	-80	-30
投资活动现金流净额	56	-6,099	-5,001	-4,719	-4,540
资本性开支	-5,379	-6,124	-5,030	-4,740	-4,570
投资	0	0	-1	-2	-1
其他	5,434	25	30	23	31
融资活动现金流净额	-3,358	-5,170	-7,364	-8,565	-9,803
股本融资	0	0	0	0	0
债权融资	242	1,414	-696	-688	-584
股利分配与偿付利息	-3,714	-7,315	-6,825	-8,003	-9,346
其他	113	731	158	126	127
现金净增加额	5,383	507	-82	457	1,502
期初现金余额	13,351	18,734	19,241	19,158	19,615
期末现金余额	18,734	19,241	19,158	19,615	21,117

主要财务比率

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率	18.4%	16.7%	16.6%	16.3%	16.0%
营业利润增长率	33.6%	23.3%	10.3%	18.3%	17.6%
归母净利增长率	33.2%	24.2%	10.4%	18.3%	17.7%
获利能力					
毛利率	36.2%	37.3%	37.0%	37.2%	37.4%
净利率	19.1%	20.3%	19.3%	19.6%	19.9%
ROE	21.0%	24.8%	24.8%	26.4%	27.9%
偿债能力					
资产负债率	43.6%	46.4%	44.7%	43.0%	41.4%
有息负债率	18.7%	16.1%	14.6%	13.1%	11.6%
流动比率	2.0	1.5	1.6	1.6	1.7
利息保障倍数	29.8	32.3	34.9	42.6	52.0
营运能力					
应收账款周转率	5.1	5.5	5.6	5.7	5.8
存货周转率	4.2	4.2	4.3	4.3	4.4
应付账款周转率	9.0	9.4	9.5	9.6	9.7
每股指标					
每股收益	2.87	3.57	3.94	4.66	5.49
每股净资产	13.68	14.39	15.92	17.65	19.68
每股经营现金流	3.28	4.62	4.67	5.27	6.07
估值比率					
PE	21.7	18.2	15.3	12.9	11.0
PB	4.6	4.5	3.8	3.4	3.1
EV/EBITDA	13.8	12.0	10.3	8.7	7.4

广发汽车行业研究小组

- 闫俊刚：联席首席分析师，吉林工业大学汽车专业学士，2013年加入广发证券发展研究中心。
- 陈飞彤：资深分析师，硕士，毕业于复旦大学，2021年加入广发证券发展研究中心。
- 周伟：资深分析师，上海交通大学工程硕士，重庆大学机械专业学士，2021年加入广发证券发展研究中心。
- 张力月：资深分析师，硕士，毕业于香港中文大学，2021年加入广发证券发展研究中心。
- 罗英：高级分析师，同济大学工程硕士，同济大学工学学士，2023年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦47 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港湾仔骆克道81号 广发大厦27楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。