

# 汇兑短期影响盈利但不改长期成长

华泰研究

季报点评

2026年4月22日 | 中国内地/中国香港

玻璃

公司发布 2026 年一季报，实现营收 104.13 亿元，yoy+5.08%，实现归母净利润 17.12 亿元，yoy-15.68%，扣非归母净利润 16.43 亿元，yoy-17.32%。公司业绩短期承压，主要受 26Q1 发生汇兑损失 4.39 亿元影响，而 25 年同期为汇兑收益 2.36 亿元。若剔除汇兑损益的扰动，公司 26Q1 利润总额同比增长 9.63%，高于收入增速，显示主营业务增长韧性和盈利能力持续提升。我们认为，公司高附加值产品占比提升与全球化布局将持续驱动业绩增长，而稳定的高分红政策也彰显了其投资价值，维持公司 A/H “买入”。

## 主业毛利率同比环比均实现提升

公司 26Q1 综合毛利率为 37.38%，同比/环比分别提升 1.98/0.35pct，我们认为仍主要得益于高附加值产品占比提升和公司坚持聚焦汽车玻璃主业。受益于汽车“新四化”浪潮，公司供应的汽车玻璃产品正从传统结构件向功能件跃迁，2024/2025 年公司高附加值产品收入占汽车玻璃收入比重分别达到 49%/54%，呈现上升趋势。随着智能全景天幕、抬头显示（HUD）玻璃、调光玻璃等高附加值产品应用比例的进一步提升，我们预计公司 ASP 和毛利率有望持续受益。

## 阶段性汇兑损失不改公司全球化份额提升

公司 26Q1 期间费用率 18.19%，同比+7.55pct，其中主要是财务费用率同比+6.01pct 至 2.48%。公司 26Q1 利息费用同比-12.85%，且利息收入同比+26.35%，财务费用率同比上升主要受汇兑损失的阶段性影响。我们认为公司坚定推进全球化战略，虽然全球汽车玻璃份额超过 35%，但随着海外生产成本的快速上升，公司有望通过差异化竞争策略持续提升北美和欧洲的市场份额。公司美国二期工厂产能持续爬坡，且天幕玻璃等高附加值产品比例提升，而在欧洲市场，公司凭借“国内生产+欧洲本地化增值加工”的“1+N”模式，市场份额有望进一步扩大。

## 汇票结算短期扰动经营现金流

公司 26Q1 经营活动现金流量净额为 3.57 亿元，同比-82.22%，主要是客户以汇票结算金额增加及到期应付票据支付增加所致，我们认为短期阶段性影响经营现金流。公司前期持续进行高强度的资本开支，但安徽合肥、福建福清及美国等生产基地已于 25 年陆续建成投产，未来资本开支减少有望驱动自由现金流改善。公司长期以来坚持高比例分红回馈股东，2023-2025 年分红比例分别为 60%/63%/59%，彰显公司较强的分红意愿和能力。

## 盈利预测与估值

虽然汇兑损失阶段性影响了公司 26Q1 归母净利润，但我们认为公司正积极采取措施应对，且公司毛利率保持提升趋势，因此外汇的全年影响还有待观察，暂维持 26-28 年盈利预测。我们预计公司 26-28 年 EPS 为 4.00/4.64/5.51 元，维持给予公司 A/H 股 18.5x/26 年 PE（较 2017 年以来 A/H 股平均 PE 分别高 5%/1 个标准差），维持目标价 74.00 元/84.09 港元。

风险提示：汽车消费力度弱于预期，成本上升强于预期，汇率大幅波动及地缘政治风险。

	600660 CH	3606 HK
投资评级:	买入(维持)	买入(维持)
目标价:	人民币: 74.00	港币: 84.09

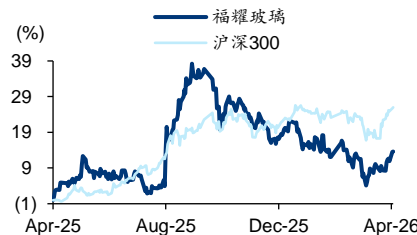
方晏荷 研究员  
SAC No. S0570517080007 fangyanhe@htsc.com  
SFC No. BPW811 +(86) 755 2266 0892

宋亭亭 研究员  
SAC No. S0570522110001 songtingting021619@htsc.com  
SFC No. BTK945 +(86) 21 2897 2228

## 基本数据

(人民币/港币)	600660 CH	3606 HK
收盘价(截至4月21日)	60.20	62.85
市值(百万)	157,107	164,022
6个月平均日成交额(百万)	804.64	138.51
52周价格范围	54.66-74.20	48.60-86.00

## 股价走势图



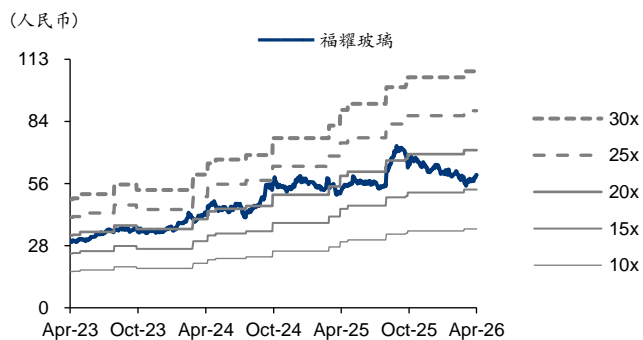
资料来源: Wind

## 经营预测指标与估值

会计年度 (人民币)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万)	45,787	51,261	58,708	67,837
+/-%	16.65	11.95	14.53	15.55
归属母公司净利润 (百万)	9,312	10,430	12,122	14,384
+/-%	24.20	12.00	16.22	18.67
EPS (最新摊薄)	3.57	4.00	4.64	5.51
ROE (%)	25.43	26.06	26.68	27.70
PE (倍)	16.87	15.06	12.96	10.92
PB (倍)	4.18	3.70	3.25	2.83
EV EBITDA (倍)	11.01	10.35	8.92	7.42
股息率 (%)	3.49	3.98	4.63	5.49

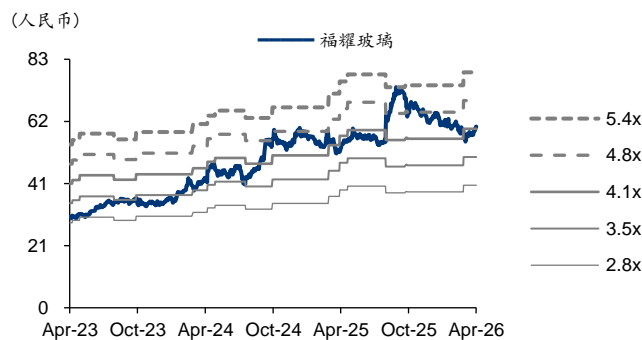
资料来源: 公司公告、华泰研究预测

图表1: 福耀玻璃 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰研究

图表2: 福耀玻璃 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰研究

## 盈利预测

### 资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	36,403	39,345	40,068	45,078	52,373
现金	18,785	19,274	18,658	19,588	24,325
应收账款	10,891	11,834	12,485	15,367	16,816
其他应收账款	126.11	169.79	169.79	169.79	169.79
预付账款	305.46	344.05	344.05	344.05	344.05
存货	5,971	6,799	7,487	8,685	9,793
其他流动资产	325.41	924.51	924.51	924.52	924.51
<b>非流动资产</b>	26,851	30,717	33,939	36,218	37,775
长期投资	441.49	412.93	412.93	412.93	412.93
固定投资	16,450	18,132	20,124	20,881	21,041
无形资产	1,601	1,800	1,978	2,116	2,197
其他非流动资产	8,359	10,373	11,424	12,808	14,125
<b>资产总计</b>	63,254	70,062	74,008	81,296	90,148
<b>流动负债</b>	17,989	25,566	23,590	24,509	26,242
短期借款	7,439	12,842	9,842	10,842	11,342
应付账款	5,803	7,259	8,282	8,201	9,435
其他流动负债	4,747	5,465	5,465	5,465	5,465
<b>非流动负债</b>	9,580	6,944	7,911	8,411	8,411
长期借款	7,213	3,636	4,636	5,169	5,169
其他非流动负债	2,367	3,308	3,275	3,242	3,242
<b>负债合计</b>	27,569	32,510	31,501	32,920	34,653
少数股东权益	(8.80)	(4.30)	0.73	6.57	13.51
股本	2,610	2,610	2,610	2,610	2,610
资本公积	9,701	9,701	9,701	9,701	9,701
留存公积	15,184	18,966	23,190	26,978	31,647
归属母公司股东权益	35,694	37,556	42,506	48,370	55,481
<b>负债和股东权益</b>	63,254	70,062	74,008	81,296	90,148

### 现金流量表

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金</b>	7,625	12,055	11,785	9,932	15,096
净利润	7,498	9,312	10,430	12,122	14,384
折旧摊销	2,728	3,077	2,258	2,471	2,643
财务费用	654.72	830.94	631.29	544.59	652.43
投资损失	(60.68)	(21.22)	(38.17)	(38.17)	(38.17)
营运资金变动	(2,049)	(1,170)	(315.16)	(4,161)	(1,324)
其他经营现金	(1,146)	26.21	(1,181)	(1,007)	(1,222)
<b>投资活动现金</b>	55.73	(6,099)	(5,518)	(4,788)	(4,238)
资本支出	(5,379)	(6,124)	(5,480)	(4,750)	(4,200)
长期投资	0.00	7.35	0.00	0.00	0.00
其他投资现金	5,434	17.84	(38.17)	(38.17)	(38.17)
<b>筹资活动现金</b>	(3,358)	(5,170)	(6,849)	(4,214)	(6,121)
短期借款	1,823	5,404	(3,000)	1,000	500.00
长期借款	(1,300)	(3,577)	1,000	532.95	0.00
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(3,881)	(6,997)	(4,849)	(5,747)	(6,621)
现金净增加额	4,322	785.84	(582.81)	929.95	4,737

资料来源:公司公告、华泰研究预测

### 利润表

会计年度 (人民币百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	39,252	45,787	51,261	58,708	67,837
营业成本	(25,031)	(28,722)	(32,133)	(36,375)	(41,562)
营业税金及附加	(285.99)	(346.42)	(387.83)	(444.18)	(513.25)
营业费用	(1,180)	(1,328)	(1,486)	(1,702)	(1,967)
管理费用	(2,888)	(3,403)	(3,588)	(4,110)	(4,749)
财务费用	654.72	830.94	631.29	544.59	652.43
资产减值损失	(111.65)	(10.76)	(105.00)	(100.00)	(100.00)
公允价值变动收益	1.94	3.23	4.00	4.00	4.00
投资净收益	(71.97)	(38.17)	(40.00)	(35.00)	(30.00)
<b>营业利润</b>	8,188	10,075	11,614	13,728	16,332
营业外收入	35.91	40.31	44.34	48.78	53.66
营业外支出	(120.00)	(64.02)	(60.82)	(57.78)	(54.89)
<b>利润总额</b>	8,991	11,162	12,502	14,529	17,241
所得税	(1,487)	(1,845)	(2,066)	(2,401)	(2,850)
<b>净利润</b>	7,492	9,308	10,425	12,116	14,377
少数股东损益	(6.06)	(4.49)	(5.03)	(5.85)	(6.94)
归属母公司净利润	7,498	9,312	10,430	12,122	14,384
EBITDA	11,064	13,408	14,128	16,456	19,231
EPS (人民币, 基本)	2.87	3.57	4.00	4.64	5.51

### 主要财务比率

会计年度 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入	18.37	16.65	11.95	14.53	15.55
营业利润	34.93	23.03	15.28	18.20	18.97
归属母公司净利润	33.20	24.20	12.00	16.22	18.67
<b>获利能力 (%)</b>					
毛利率	36.23	37.27	37.31	38.04	38.73
净利率	19.10	20.34	20.35	20.65	21.20
ROE	22.34	25.43	26.06	26.68	27.70
ROIC	22.12	23.82	24.73	25.90	27.83
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	43.58	46.40	42.56	40.49	38.44
净负债比率 (%)	(11.58)	(7.44)	(9.83)	(7.39)	(14.08)
流动比率	2.02	1.54	1.70	1.84	2.00
速动比率	1.69	1.27	1.38	1.48	1.62
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.65	0.69	0.71	0.76	0.79
应收账款周转率	3.86	3.92	4.10	4.11	4.13
应付账款周转率	3.30	3.31	3.26	3.52	3.81
<b>每股指标 (人民币)</b>					
每股收益(最新摊薄)	2.87	3.57	4.00	4.64	5.51
每股经营现金流(最新摊薄)	2.92	4.62	4.52	3.81	5.78
每股净资产(最新摊薄)	13.68	14.39	16.29	18.53	21.26
<b>估值比率</b>					
PE (倍)	20.95	16.87	15.06	12.96	10.92
PB (倍)	4.40	4.18	3.70	3.25	2.83
EV EBITDA (倍)	13.06	11.01	10.35	8.92	7.42

## 免责声明

### 分析师声明

本人，方晏荷、宋亭亭，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

### 一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，华泰证券股份有限公司和其关联机构统称为“华泰证券”（华泰证券股份有限公司已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格）。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供华泰证券及其客户和其关联机构使用。华泰证券不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于华泰证券认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰证券对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰证券不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰证券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。

华泰证券（华泰证券（美国）有限公司除外）不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰证券力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰证券及作者均不承担任何法律责任。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰证券不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰证券及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰证券可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰证券的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰证券违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为华泰证券所有。未经华泰证券书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人（无论整份或部分）等任何形式侵犯华泰证券版权。如征得华泰证券同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。华泰证券保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰证券的商标、服务标记及标记。

### 中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

### 香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 福耀玻璃（600660 CH）、福耀玻璃（3606 HK）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司实益持有标的公司的市场资本值的 1%或以上。
- 福耀玻璃（3606 HK）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 [https://www.htsc.com.hk/stock\\_disclosure](https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure) 其他信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

### 美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934 年证券交易法》（修订版）第 15a-6 条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

### 美国-重要监管披露

- 分析师方晏荷、宋亭亭本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 福耀玻璃（600660 CH）、福耀玻璃（3606 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司实益持有标的公司某一类普通股证券的比例达 1%或以上。
- 福耀玻璃（3606 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

### 新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第 32C 条的规定分发其在华泰证券内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所分发的信息相关的事宜。

## 评级说明

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(含此期间的股息回报)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, 台湾市场基准为台湾加权指数, 日本市场基准为日经 225 指数, 新加坡市场基准为海峡时报指数, 韩国市场基准为韩国有价证券指数, 英国市场基准为富时 100 指数, 德国市场基准为 DAX 指数), 具体如下:

## 行业评级

**增持:** 预计行业股票指数超越基准  
**中性:** 预计行业股票指数基本与基准持平  
**减持:** 预计行业股票指数明显弱于基准

## 公司评级

**买入:** 预计股价超越基准 15% 以上  
**增持:** 预计股价超越基准 5%~15%  
**持有:** 预计股价相对基准波动在-15%~5%之间  
**卖出:** 预计股价弱于基准 15% 以上  
**暂停评级:** 已暂停评级、目标价及预测, 以遵守适用法规及/或公司政策  
**无评级:** 股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

## 法律实体披露

**中国:** 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J  
**香港:** 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809  
**美国:** 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231  
**新加坡:** 华泰证券(新加坡)有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证, 并且是豁免财务顾问, 经营许可证编号为: 202233398E

## 华泰证券股份有限公司

**南京**  
南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码: 210019  
电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521  
电子邮件: ht-rd@htsc.com

**深圳**  
深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码: 518017  
电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062  
电子邮件: ht-rd@htsc.com

## 华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中 99 号中环中心 53 楼  
电话: +852-3658-6000/传真: +852-2567-6123  
电子邮件: research@htsc.com  
<http://www.htsc.com.hk>

## 华泰证券(美国)有限公司

美国纽约公园大道 280 号 21 楼东(纽约 10017)  
电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702  
电子邮件: Huatai@htsc-us.com  
<http://www.htsc-us.com>

## 华泰证券(新加坡)有限公司

滨海湾金融中心 1 号大厦, #08-02, 新加坡 018981  
电话: +65 68603600  
传真: +65 65091183  
<https://www.htsc.com.sg>

©版权所有 2026 年华泰证券股份有限公司

## 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层/  
邮政编码: 100032  
电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275  
电子邮件: ht-rd@htsc.com

## 上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码: 200120  
电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068  
电子邮件: ht-rd@htsc.com