

福耀玻璃 (600660.SH)

2026Q1 业绩强劲，跑赢行业

4月22日公司发布2026年一季度报告，2026Q1实现营业收入104.13亿元，同比+5.08%；归母净利润17.12亿元，同比-15.68%；扣非归母净利润16.43亿元，同比-17.32%；利润总额20.28亿元，同比-18.42%，核心拖累来自汇兑损益，报告期汇兑损失4.39亿元，上年同期汇兑收益2.36亿元，两期差额约6.75亿元；若还原汇兑影响，26Q1利润总额为24.67亿元，同比+9.63%。

□ 主业盈利能力继续上行，毛利率逆势提升。2026Q1毛利率37.38%，同比+1.98pct、环比+0.35pct，在行业价格竞争加剧、汇率逆风的背景下仍实现结构性提升。拉动因素：1)高附加值产品渗透率持续提升(智能全景天幕玻璃、HUD、可调光、超隔绝、镀膜可加热、平齐式钢化夹层等)；2)合肥、福清阳下等新基地爬坡；3)纯碱、海运等原材料与物流成本端延续优化。

□ 财务费用是净利率下行主因，利息收入结构性优化。2026Q1财务费用2.59亿元，上年同期为-3.50亿元，同比多支出6.09亿元，主因汇兑损益影响。其中利息费用0.76亿元(同比-12.85%)，利息收入2.59亿元(同比+26.35%)，经营性利息净收入持续改善。研发费用5.06亿元(同比+19.59%)；销售费用率3.11%、管理费用率7.74%，整体费用控制稳健。

□ 资本结构主动优化，长期借款储备弹药支持产能扩张。Q1末长期借款72.93亿元，较2025年末36.69亿元增加98.77%；Q1筹资活动净流入34.44亿元，显著高于上年同期的8.56亿元，主要为后续产能建设及营运资金储备充足弹药。Q1末在建工程余额83.09亿元，固定资产184.39亿元，公司2026年资本支出预算77.3亿元，上海铝件、重庆铝件、安徽饰件、安徽模具等新项目建设有序推进。

□ 投资建议：公司当前主业经营质量持续向好，毛利率在复杂环境下仍实现结构性提升，汇兑损益为短期扰动不改长期逻辑；高附加值产品放量驱动ASP持续攀升，全球化产能布局加速兑现，海外市场份额提升与盈利能力改善为公司带来确定性增长，管理层顺利交接+高比例分红彰显长期配置价值，预计2026、2027、2028年公司盈利106.78、126.75、146.81亿元，分别对应14.6、12.3、10.7倍PE，持续强烈推荐！

□ 风险提示：1、海外贸易政策变化影响出口；2、材料价格波动风险；3、下游需求不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	39252	45787	53571	62678	72707
同比增长	18%	17%	17%	17%	16%
营业利润(百万元)	9075	11185	12821	15214	17616
同比增长	34%	23%	15%	19%	16%
归母净利润(百万元)	7498	9312	10678	12675	14681
同比增长	33%	24%	15%	19%	16%
每股收益(元)	2.87	3.57	4.09	4.86	5.63
PE	20.9	16.8	14.6	12.3	10.7
PB	4.4	4.2	3.6	3.1	2.6

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐(维持)

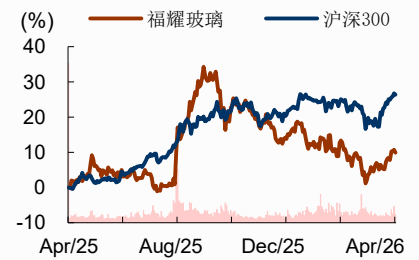
中游制造/汽车
目标估值: NA
当前股价: 59.94元

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)	156.4
流通市值(十亿元)	120.1
每股净资产(MRQ)	15.0
ROE(TTM)	23.0
资产负债率	46.6%
主要股东	三益发展有限公司
主要股东持股比例	14.97%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	5	-7	12
相对表现	-3	-11	-14



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《福耀玻璃(600660)—2025年业绩强劲，持续稳健增长》2026-03-20
- 《福耀玻璃(600660)—2025Q3业绩符合预期，董事长交接》2025-10-18
- 《福耀玻璃(600660)—2025Q2业绩超预期，盈利能力显著优化》2025-08-21

汪刘胜 S1090511040037

wangls@cmschina.com.cn

陆乾隆 S1090523060001

luqianlong@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	36403	39345	32639	40533	50281
现金	18785	19274	9121	13097	18475
交易性投资	8	11	11	11	11
应收票据	812	434	507	593	688
应收款项	8157	8478	9919	11605	13462
其它应收款	126	170	199	232	270
存货	5971	6799	7989	9273	10740
其他	2545	4181	4893	5721	6636
非流动资产	26851	30717	31807	32735	33523
长期股权投资	441	413	413	413	413
固定资产	16450	18132	19565	20787	21828
无形资产商誉	1754	1953	1758	1582	1424
其他	8206	10219	10071	9953	9859
资产总计	63254	70062	64447	73268	83804
流动负债	17989	25566	14226	15847	17697
短期借款	4589	7610	0	0	0
应付账款	5803	7259	8529	9900	11466
预收账款	807	718	844	980	1134
其他	6790	9980	4853	4967	5097
长期负债	9580	6944	6944	6944	6944
长期借款	7213	3669	3669	3669	3669
其他	2367	3275	3275	3275	3275
负债合计	27569	32510	21170	22791	24641
股本	2610	2610	2610	2610	2610
资本公积金	9701	9701	9701	9701	9701
留存收益	23384	25246	30965	38160	46839
少数股东权益	(9)	(4)	1	7	14
归属于母公司所有者权益	35694	37556	43276	50470	59149
负债及权益合计	63254	70062	64447	73268	83804

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	8562	12055	10584	12292	14116
净利润	7504	9317	10683	12681	14688
折旧摊销	2559	2889	3023	3186	3325
财务费用	(128)	600	(900)	(1000)	(1100)
投资收益	61	21	(278)	(278)	(278)
营运资金变动	(1775)	(1056)	(1944)	(2298)	(2519)
其它	341	284	0	0	0
投资活动现金流	56	(6099)	(3836)	(3836)	(3836)
资本支出	(5481)	(6164)	(4114)	(4114)	(4114)
其他投资	5537	65	278	278	278
筹资活动现金流	(3358)	(5170)	(16901)	(4480)	(4902)
借款变动	(1091)	527	(12842)	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	(3393)	(7046)	(4959)	(5480)	(6002)
其他	1125	1349	900	1000	1100
现金净增加额	5260	786	(10153)	3976	5378

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	39252	45787	53571	62678	72707
营业成本	25031	28722	33750	39174	45369
营业税金及附加	286	346	405	474	550
营业费用	1180	1328	1553	1818	2108
管理费用	2888	3403	3982	4658	5404
研发费用	1678	1913	2238	2619	3038
财务费用	(655)	(831)	(900)	(1000)	(1100)
资产减值损失	(99)	2	0	0	0
公允价值变动收益	2	3	3	3	3
其他收益	400	313	313	313	313
投资收益	(72)	(38)	(38)	(38)	(38)
营业利润	9075	11185	12821	15214	17616
营业外收入	36	40	40	40	40
营业外支出	120	64	64	64	64
利润总额	8991	11162	12797	15190	17592
所得税	1487	1845	2114	2508	2904
少数股东损益	6	4	5	6	7
归属于母公司净利润	7498	9312	10678	12675	14681

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	18%	17%	17%	17%	16%
营业利润	34%	23%	15%	19%	16%
归母净利润	33%	24%	15%	19%	16%
获利能力					
毛利率	36.2%	37.3%	37.0%	37.5%	37.6%
净利率	19.1%	20.3%	19.9%	20.2%	20.2%
ROE	22.3%	25.4%	26.4%	27.0%	26.8%
ROIC	14.7%	16.6%	19.7%	23.5%	23.6%
偿债能力					
资产负债率	43.6%	46.4%	32.8%	31.1%	29.4%
净负债比率	23.2%	23.6%	5.7%	5.0%	4.4%
流动比率	2.0	1.5	2.3	2.6	2.8
速动比率	1.7	1.3	1.7	2.0	2.2
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.9	0.9
存货周转率	4.5	4.5	4.6	4.5	4.5
应收账款周转率	4.8	5.1	5.5	5.5	5.5
应付账款周转率	4.4	4.4	4.3	4.3	4.2
每股资料(元)					
EPS	2.87	3.57	4.09	4.86	5.63
每股经营净现金	3.28	4.62	4.06	4.71	5.41
每股净资产	13.68	14.39	16.58	19.34	22.66
每股股利	1.80	1.80	2.00	2.20	2.40
估值比率					
PE	20.9	16.8	14.6	12.3	10.7
PB	4.4	4.2	3.6	3.1	2.6
EV/EBITDA	15.1	12.5	10.7	9.2	8.0

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。