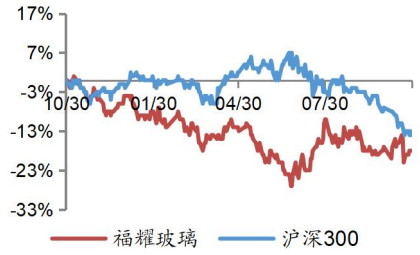
经营韧性凸显，利润受短期扰动承压

投资评级：买入（维持）

报告日期：2026-10-30

收盘价（元）	53.46
近 12 个月最高/最低（元）	68.73/47.53
总股本（百万股）	2,610
流通股本（百万股）	2,003
流通股比例（%）	76.75
总市值（亿元）	1,395
流通市值（亿元）	1,071

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004

电话：15652947918

邮箱：zhangzhibang@hazq.com

分析师：刘千琳

执业证书号：S0010524050002

邮箱：liuqianlin@hazq.com

相关报告

1.汽玻主业量利齐升，协同效能持续释放 2026-09-23

主要观点：

- **量价平稳收入正增，费用汇兑压制表观利润**

26Q3 营收 121.52 亿元，同环比+2.51%/+5.14%；归母净利润 20.36 亿元，同环比-9.87%/-9.85%；扣非净利润 20.00 亿元，同环比分别-9.71%/-10.57%。前三季度营收 341.23 亿元，同比+2.46%，归母净利润 60.06 亿元，同比-14.97%。收入端延续平稳小幅增长，利润端承压的核心在汇率，前三季度财务费用由上年同期净收益转为净支出，累计变动约 15.8 亿元。26Q3 汇兑损失 2.64 亿元，25Q3/26Q2 汇兑损失分别为 1.21/3.64 亿元，环比影响减弱但同比仍有压力。26 年前三季度中国乘用车产量同比下降约 6%，公司收入端仍保持正增长，产品和全球业务提供支撑，汇兑损失与费用增长压制利润表现。

- **毛利率环比略承压，结构升级与成本优势提供支撑**

26Q3 毛利率 38.04%，同环比+0.14/-2.13pct，环比回落主因 Q2 美国 301 关税退还冲减成本的一次性因素消退，剔除该因素后 Q3 毛利率环比小幅下降。费用端，26Q3 期间费用率 16.83%，同环比+2.67/+0.05pct，其中销售费用率 3.34%，同环比+0.64/+0.52pct，管理费用率 7.36%，同环比-0.20/+0.07pct，研发费用率 4.87%，同环比+0.57/+0.31pct，财务费用率 1.25%，同环比+1.65/-0.85pct。费用率同比抬升主因财务费用率提升；费用率环比持平，汇兑损失收窄对冲销售与研发费用率上行。

- **海外复产有序推进，股东回报稳健兑现**

公司全球化制造网络继续巩固，美国工厂在二季度火情后推进有序，依托全球产能统筹安排订单交付，受损产线已陆续恢复调试与生产，保险赔款大部分到账，事件对订单交付的扰动基本消除。美国基地原有产能约 550 万套，前期建成的镀膜汽车玻璃、钢化夹层边窗等产线进入爬坡量产阶段，后续订单兑现、利用率及良率提升，规模效应有望持续释放利润弹性。此外，公司治理层面维持高分红传统，中期分红方案已获股东大会层面安排，将于 11 月初实施，叠加充裕的在手现金和持续强于净利润的经营现金流，股东回报的确定性强。

- **投资建议**

公司份额提升逻辑延续，ASP 提升与成本优势支撑盈利中枢，我们预计公司 26-28 年归母净利润分别为 97.3/108.2/119.0 亿元，增速分别 4.4%/11.3%/10.0%。公司当前市值对应 26-28 年 PE 分别 14/13/12x。维持“买入”评级。

- **风险提示**

海外销量不及预期；行业价格竞争激烈；汽车行业景气度下行；上游原材料价格上涨；新品研发落地不及预期。

● 重要财务指标 单位:百万元

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	45787	50044	54186	58300
收入同比（%）	16.7%	9.3%	8.3%	7.6%
归属母公司净利润	9312	9725	10821	11902
净利润同比（%）	24.2%	4.4%	11.3%	10.0%
毛利率（%）	37.3%	37.5%	37.9%	38.3%
ROE（%）	24.8%	22.2%	20.9%	19.7%
每股收益（元）	3.57	3.73	4.15	4.56
P/E	18.14	14.15	12.72	11.56
P/B	4.50	3.14	2.66	2.28
EV/EBITDA	12.38	8.81	7.67	6.65

资料来源： wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	39345	47996	59719	71557
现金	19274	26312	36336	46479
应收账款	8478	9731	10536	11336
其他应收款	170	153	166	178
预付账款	344	376	404	432
存货	6799	7391	7940	8492
其他流动资产	4281	4034	4338	4641
非流动资产	30717	32974	34864	36430
长期投资	413	413	413	413
固定资产	18132	18234	18051	17583
无形资产	1800	2104	2392	2664
其他非流动资产	10373	12224	14009	15770
资产总计	70062	80970	94584	107988
流动负债	25566	26932	29107	31770
短期借款	7610	9610	10610	12110
应付账款	3059	3478	3736	3996
其他流动负债	14898	13845	14760	15664
非流动负债	6944	10202	13722	15752
长期借款	3669	6669	10169	12169
其他非流动负债	3275	3533	3553	3583
负债合计	32510	37134	42828	47522
少数股东权益	-4	-2	0	2
股本	2610	2610	2610	2610
资本公积	9701	9701	9701	9701
留存收益	25246	31528	39445	48153
归属母公司股东权益	37556	43838	51755	60464
负债和股东权益	70062	80970	94584	107988

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	12055	12787	14407	15915
净利润	9317	9727	10823	11904
折旧摊销	3077	3251	3576	3901
财务费用	600	376	512	626
投资损失	21	10	11	6
营运资金变动	-1284	-639	-524	-530
其他经营现金流	10925	10427	11357	12443
投资活动现金流	-6099	-5487	-5488	-5483
资本支出	-6124	-5049	-5049	-5049
长期投资	0	-8	-8	-8
其他投资现金流	25	-430	-431	-426
筹资活动现金流	-5170	349	1105	-290
短期借款	3021	2000	1000	1500
长期借款	-3544	3000	3500	2000
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	-4648	-4651	-3395	-3790
现金净增加额	507	7038	10024	10143

利润表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	45787	50044	54186	58300
营业成本	28722	31301	33628	35965
营业税金及附加	346	375	406	437
销售费用	1328	1451	1571	1691
管理费用	3403	3603	3901	4198
财务费用	-831	111	-15	-101
资产减值损失	-14	-2	-2	-2
公允价值变动收益	3	0	0	0
投资净收益	-38	-10	-11	-6
营业利润	11185	11604	12909	14196
营业外收入	40	41	41	41
营业外支出	64	65	65	65
利润总额	11162	11580	12885	14172
所得税	1845	1853	2062	2268
净利润	9317	9727	10823	11904
少数股东损益	4	2	2	2
归属母公司净利润	9312	9725	10821	11902
EBITDA	13464.28	14941.58	16446.15	17972.36
EPS（元）	3.57	3.73	4.15	4.56

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	16.7%	9.3%	8.3%	7.6%
营业利润	23.3%	3.7%	11.2%	10.0%
归属于母公司净利润	24.2%	4.4%	11.3%	10.0%
获利能力				
毛利率（%）	37.3%	37.5%	37.9%	38.3%
净利率（%）	20.3%	19.4%	20.0%	20.4%
ROE（%）	24.8%	22.2%	20.9%	19.7%
ROIC（%）	15.9%	15.3%	14.1%	13.3%
偿债能力				
资产负债率（%）	46.4%	45.9%	45.3%	44.0%
净负债比率（%）	86.6%	84.7%	82.8%	78.6%
流动比率	1.54	1.78	2.05	2.25
速动比率	1.22	1.46	1.73	1.94
营运能力				
总资产周转率	0.69	0.66	0.62	0.58
应收账款周转率	5.50	5.50	5.35	5.33
应付账款周转率	9.81	9.58	9.32	9.30
每股指标（元）				
每股收益	3.57	3.73	4.15	4.56
每股经营现金流(摊薄)	4.62	4.90	5.52	6.10
每股净资产	14.39	16.80	19.83	23.17
估值比率				
P/E	18.14	14.15	12.72	11.56
P/B	4.50	3.14	2.66	2.28
EV/EBITDA	12.38	8.81	7.67	6.65

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：张志邦，华安证券电新&汽车行业首席分析师，所长助理，香港中文大学金融学硕士，8 年卖方行业研究经验，专注于储能/ 新能源车/电力设备工控行业研究。
分析师：刘千琳，华安证券汽车行业联席首席分析师，凯斯西储大学金融学硕士，10 年行业研究经验。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。
本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。