仅供内部参考，请勿外传！

福耀玻璃（600660.SH）

收入增速持续跑赢行业，短期业绩受汇兑影响承压

优于大市

核心观点

公司持续跑赢行业。福耀玻璃2026年前三季度实现营收341亿元，同比增长2.47%；利润总额人民币71.25亿元，同比下降16.93%，主要受10.67亿元汇兑损失影响，扣除汇兑损益后利润总额同比增长1.18%。单季度看，2026Q3实现营收121.5亿元，同比+2.5%，环比+5.1%；中国汽车产量825万辆，同比下降5.0%，公司增速持续跑赢行业；26Q3公司归母净利润20.4亿元，同比-9.86%，环比-9.84%。

毛利率同比提升0.14pct，净利率短期受汇兑影响承压。26Q3公司毛利率38.04%，同比提升0.14pct。核心受益于公司持续提质增效、规模效应兑现、纯碱等利好贡献；归母净利率16.75%，同比下降2.3pct；其中销售/管理/研发/财务费用率分别3.34%/7.37%/4.87%/1.25%，同比0.63/-0.19/0.57/1.66pct，核心为汇兑损益导致财务费用增加。

汽车玻璃智能化演进加速，行业有望进入新一轮爆发时刻。汽车玻璃单车面积4.2㎡以上，材质与光、电、影像结合友好，有具备智能化升级空间，近几年小米、蔚来、比亚迪等推动镀膜天幕及调光天幕上车；宝马提出P-HUD概念，汽车玻璃智能化加速。福耀重视技术研发，目前具备智能全景天幕玻璃、可调光玻璃、抬头显示玻璃等高附加值产品，后续有望进入新一轮爆发时刻。

福耀竞争优势来自规模效应、高自动化、垂直产业链、人力成本等，出海与高附加值产品有望开启新一轮成长周期。量端，25年公司全球市占率近38%，同比+1pct，**收入增速跑赢中国汽车产量7pct。**公司积极在福清、安徽、北美扩产，全面深化数字化与智能化转型，有望开启新一轮产能及生产能力向上周期，**增强头部企业虹吸效应，市占率有望持续提升。价端，**汽玻单平方米价格由20年174元提升至25年248元，CAGR为7.4%，汽车新四化有望加速高附加值玻璃渗透，我们预测行业单车价值26-28年CAGR为7%+。

风险提示：公司汽玻业务出海节奏、SAM整合进度。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。公司是全球汽玻龙头，智能化大趋势下，汽玻有望1）单车玻璃面积从4㎡增长到6㎡；2）单平方米价值量提升(HUD、调光、镀膜、隔热等)，单车价值从600元-1000元-远期2000元+。我们持续看好公司产品升级、海外拓展，考虑短期中国汽车销量持续承压，下调盈利预测，预计26-28年归母净利润97/112/130亿元（前次预测为105/121/143亿元），高分红（上市至今累计分红比例64%+）全球龙头，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	39,252	45,787	47,279	54,238	62,957
(+/-%)	18.4%	16.7%	3.3%	14.7%	16.1%
归母净利润(百万元)	7498	9312	9724	11191	13035
(+/-%)	33.2%	24.2%	4.4%	15.1%	16.5%
每股收益（元）	2.87	3.57	3.73	4.29	4.99
EBIT Margin	20.9%	22.0%	24.4%	24.5%	24.5%
净资产收益率（ROE）	21.0%	24.8%	23.5%	24.4%	25.5%
市盈率（PE）	19.2	15.5	14.8	12.9	11.1
EV/EBITDA	16.5	14.0	12.9	11.3	10.0
市净率（PB）	4.04	3.84	3.48	3.14	2.82

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

汽车·汽车零部件

证券分析师：唐旭霞
0755-81981814
tangxx@guosen.com.cn
S0980519080002

证券分析师：余珊
0755-81982555
yushan1@guosen.com.cn
S0980525070004

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	55.25元
总市值/流通市值	144188/144188百万元
52周最高价/最低价	69.06/47.53元
近3个月日均成交额	611.41百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《福耀玻璃（600660.SH）-业绩增速持续跑赢行业，中期拟分红66%》——2026-08-19

《福耀玻璃（600660.SH）-营收增速大幅跑赢行业，核心盈利能力持续向上》——2026-04-22

《福耀玻璃（600660.SH）-产品升级，经营强韧，数字化与智能化转型有望加速成长》——2026-03-19

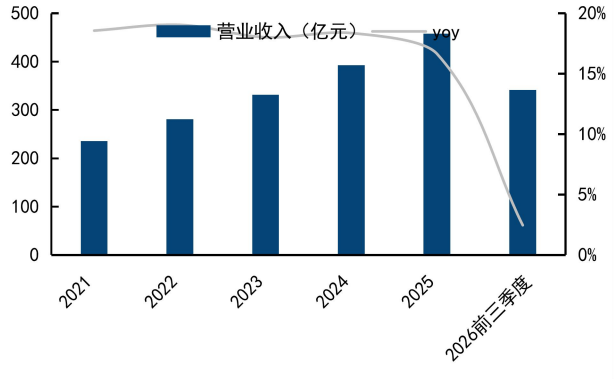
《福耀玻璃（600660.SH）-Q3业绩稳健增长，管理层平稳过渡》——2025-10-22

《福耀玻璃（600660.SH）-上半年归母净利润同比增长37%，中期拟分红49%》——2025-08-20

仅供内部参考，请勿外传！

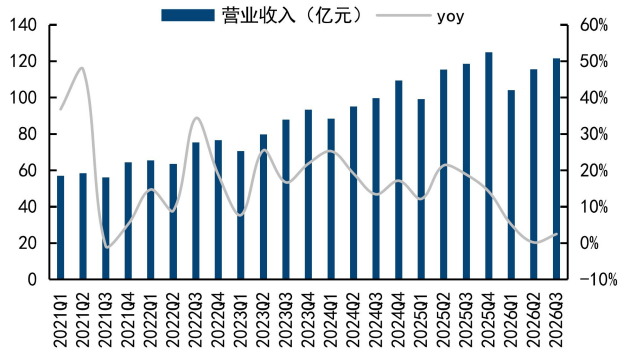
公司经营持续向上。福耀玻璃 2026 年前三季度实现营收 341 亿元，同比增长 2.47%；利润总额人民币 71.25 亿元，同比下降 16.93%，主要受 10.67 亿元汇兑损失影响，扣除汇兑损益后利润总额同比增长 1.18%。单季度看，2026Q3 实现营收 121.5 亿元，同比+2.5%，环比+5.1%；归母净利润 20.4 亿元，同比-9.86%，环比-9.84%。

图1：福耀玻璃营业收入及同比增速



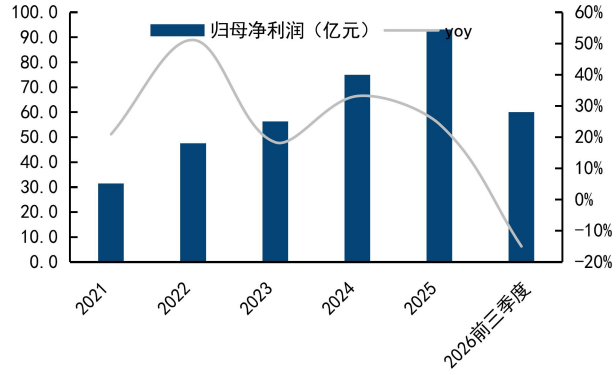
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：福耀玻璃单季度营业收入及同比增速



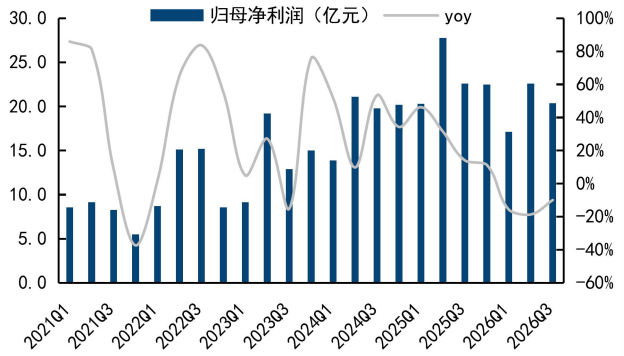
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：福耀玻璃归母净利润及同比增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：福耀玻璃单季度归母净利润及同比增速



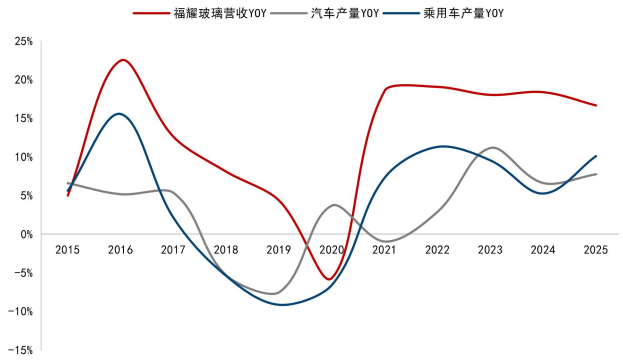
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

26Q3 公司营收持续跑赢中国汽车产量。2013 年以来，福耀玻璃年度营收增速和分季度营收增速波动走向大体和国内车市行业一致，其营收增速绝对值基本维持一定程度高于行业。根据中汽协数据，2026 年三季度，中国汽车产量 825 万辆，同比下降 5.0%。公司营收同比增加 2.5%，增速持续跑赢行业。

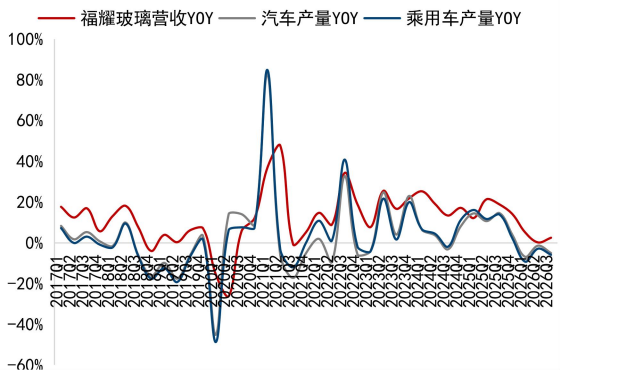
图5：汽车/乘用车产量增速和福耀玻璃营收增速对比

图6：汽车/乘用车产量增速和福耀玻璃营收增速季度对比

仅供内部参考，请勿外传！



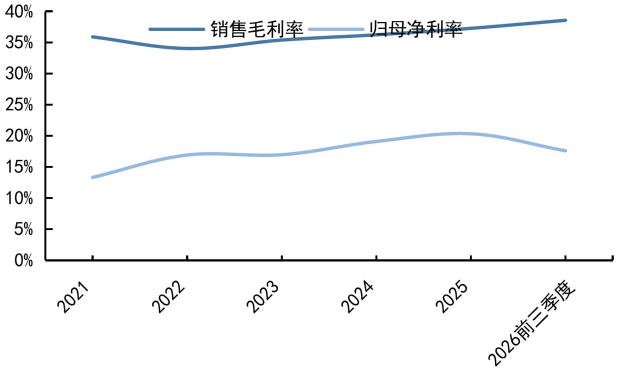
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

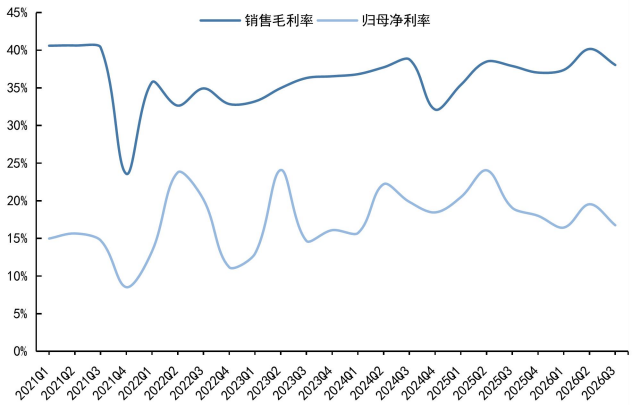
公司 26Q3 毛利率 38.04%，同比略提升 0.14pct。2026Q3 公司毛利率 38.04%，同比提升 0.14pct，核心受益于公司持续提质增效、规模效应兑现、纯碱等利好贡献；归母净利率 16.75%，同比下降 2.3pct；其中销售/管理/研发/财务费用率分别 3.34%/7.37%/4.87%/1.25%，同比 0.63/-0.19/0.57/1.66pct，核心为汇兑损益导致财务费用增加。

图7：福耀玻璃毛利率和净利率



·资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：福耀玻璃单季度毛利率和净利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9：福耀玻璃四项费用率变化情况

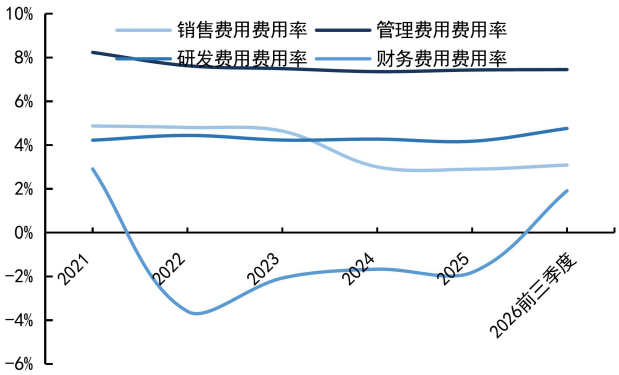
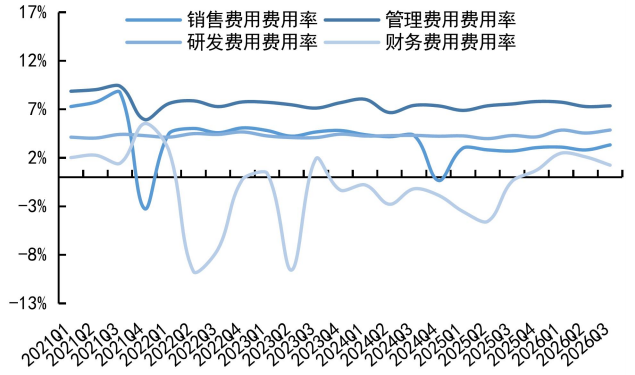


图10：福耀玻璃单季度四项费用率变化情况



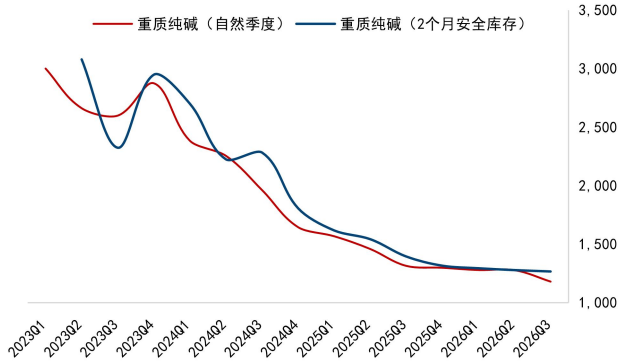
仅供内部参考，请勿外传！

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

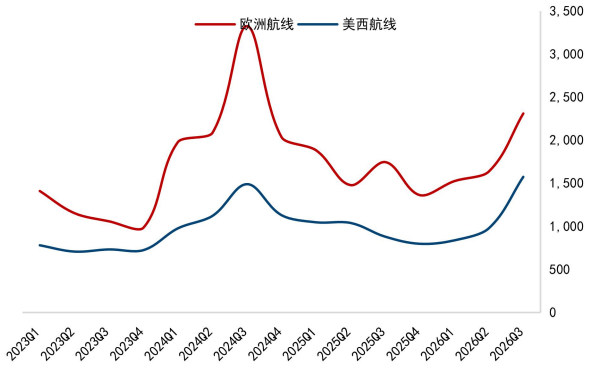
原材料价格贡献利好。公司核心原材料重质纯碱价格持续下降，2026Q3 国内价格基本维持在 1180 元/吨左右，环比下降 7.6%，同比去年 Q3 下降 10%，原材料持续贡献利好。海运费同环比略有波动，占据公司成本比例较低，向后展望，全年维度公司仍有望受益于纯碱低价利好，规模效应持续兑现。

图11：公司原材料持续贡献利好



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图12：公司海运价格情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

四个阶段造就龙头福耀，出海及高附加值产品开启量价齐升新阶段。汽车玻璃行业呈现出寡头垄断的格局，福耀玻璃国内市场占有率超过 70%，全球市占率超过 36%，是汽车玻璃巨头供应商内最年轻也是发展最快的成员。我们总结福耀玻璃的核心竞争力在于产能快速铺设、产业链纵向延伸及重资产重人口行业的基因红利，竞争结果上体现为公司的高毛利、高市场份额，追溯福耀集团历史及其创始人曹德旺先生的履历，我们认为公司核心竞争力形成于以下几个关键时点。1）1987 年成立中外合资耀华玻璃；2）1995 年专注主业，打造“福耀”品牌，上市后加速产能扩建；3）1999 年圣戈班暂时退出中国市场，福耀持续推进国内布局；4）2004 年自制浮法玻璃，完善产业链自主可控；5）2015 年加速出海，海外建厂赋能全球车企；6）2020 年位居全球汽车玻璃龙头，进入价量双升新成长周期。目前福耀已在全球占据 36%以上汽车玻璃市场份额，具备海外（欧洲、北美）布局且盈利能力持续改善，受益于单车玻璃价格提升，当下时点业绩确定性强，价值凸显。

- **量端：开启新一轮产能扩张周期，全球市占率有望持续提升**

2025 年，公司汽车玻璃销量 169.18 百万平方米，按每辆车 4.2 平米玻璃折算，相当于装配了 4028 万辆汽车，参考 marklines 数据，2025 年全球汽车销量 9694 万辆，按照售后市场需求为汽车销量 10%测算，公司汽车玻璃全球市占率近 38%，同比+1pct。

表1：福耀汽车玻璃销量和全球市占率情况

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
汽车玻璃销量（百万平方米）	112.64	117.66	109.09	103.21	118.46	127.14	140.16	155.87	169.18
YOY		4.46%	-7.28%	-5.39%	14.78%	7.33%	10.24%	11.20%	8.54%
每辆车使用玻璃平米数	4	4	4	4	4	4.06	4.12	4.18	4.2
装配汽车销量（万辆）	2816	2942	2727	2580	2903	3132	3401	3727	4028
全球汽车销量（万辆）	9266	9270	8906	7719	8117	8027	8986	9258	9694
售后市场需求（万辆）	927	927	891	772	812	803	899	926	969
公司汽车玻璃全球市占率	27.6%	28.9%	27.8%	30.4%	32.5%	35.5%	34.4%	36.6%	37.8%

仅供内部参考，请勿外传！

资料来源：公司公告，marklines，国信证券经济研究所整理（注：1、全球汽车销量参考 marklines 数据；2、按 2021 年后受益于天幕玻璃上车，单车玻璃用量每年增长 1.5%折算公司汽车玻璃装配的汽车销量，测算数据仅供参考；3、售后市场需求按照前装 10%测算）

福耀国内布局持续拓展，围绕主机厂及港口在全国 11 个城市建设汽玻产能，国内现有产能约 4300 万套，配套福清、通辽、合肥等多地浮法产线建设。考虑国内承担内销及出口欧美重任，在福耀玻璃需求旺盛、公司产能利用率高位情况下，公司积极扩建合肥及福清工厂，部分产能已于 2025 年末进入调试状态，2026 年有望助力公司收入规模增长。

表2：福耀玻璃国内汽车玻璃现有产能基地

汽车玻璃基地	投产时间	下游辐射的主要汽车产业群基地	产能（万套/年）
福清本部	1987 年 23 年公告，暂无时间规划	出口市场、金龙、东南汽车等 出口市场、金龙、东南汽车等	400 规划扩产 2050 万平方米，约 400 万套
福耀长春	2001 年	一汽系、沈阳金杯系、哈飞汽车等	300
福耀重庆	2002 年	长安系（自主系、长安福特、长安铃木）、红岩汽车等	300
福耀上海	2003 年	上海系（上海通用、上海大众等），南汽系、路虎、吉利汽车等	300
广州福耀	2007 年	广州本田、广州丰田、东风日产、自主品牌等	450
福耀湖北	2009 年	东风神龙、东风日产、东风本田、江淮、奇瑞、江铃、长丰、昌河等	250
郑州福耀	2013 年 22 年公告，暂无时间规划	郑州日产、郑州宇通、奇瑞、海马等 郑州日产、郑州宇通、奇瑞、海马等	300 规划 500 亩左右用地规模
福耀沈阳	2015 年	一汽系、华晨系、沈阳金杯系、哈飞汽车等	150
福耀天津	2018 年	一汽系等	规划 400-450
福耀苏州	2020 年	上汽系等	规划 400（20 年 200）
福耀合肥	24 年公告，暂无时间规划	比亚迪、奇瑞、大众、蔚来、江淮、长安等众多整车企业	规划 2610 万㎡，约 600 万套

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

表3：福耀玻璃国内现有浮法玻璃工厂

工厂	生产线	年产能	生产燃料	所在地区
福清本部	三条汽车级浮法玻璃生产线，其中一条于 2019 年放水停产，2021 年 9 月起恢复生产	45 万吨	天然气	华南
通辽	两条汽车级浮法玻璃生产线，均正常生产	30 万吨	天然气	东北
本溪	两条汽车级浮法玻璃生产线，均正常生产	30 万吨	天然气	东北
重庆	两条汽车级浮法玻璃生产线，均正常生产	30 万吨	天然气	西南
合肥	两条浮法玻璃生产线，规划建设中	-	-	华东

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

北美二期工厂投产，高附加值产品全球布局进一步完善。为了抓住全球尤其是北美前装份额增长机遇，公司稳健进行海外扩张。在北美，公司在美国俄亥俄州投资建设的汽车玻璃生产基地（一期）于 2015 年 8 月开始量产，公司在美国俄亥俄州建成的全球最大汽车玻璃单体工厂在 2016 年 10 月投产，美国原有产能 550 万套（15%研发产能），俄亥俄州二期工厂 24 年末进入试生产状态，新建产能针对镀膜天幕、夹层边窗等高附加值产品，完善海外高附加值产线布局。

表4：福耀玻璃海外基地情况

区域	国家地区	产品种类	计划投资	建设时间	投建项目	潜在目标客户	投产时间
欧洲	俄罗斯卡卢加州	汽车玻璃	2 亿美元	2011 年	两期，共年产 200 万套汽车玻璃	大众、通用、日产等	2015 年一期大批量
欧洲	俄罗斯卡卢加州	浮法玻璃	2.2 亿美元	2013 年	2 条汽车级优质浮法玻璃生产线，年产 45 万吨	福耀俄罗斯	/
欧洲	德国	后道工序	-	2017 年	在原有增值服务工厂基础上扩建为集包边总成、模块化产品、附件安装等功能工厂	雷诺、标致、通用、福特等	/
北美	美国俄亥俄州	汽车玻璃	2 亿美元	2013 年	年产 300 万套汽车玻璃	通用、克莱斯勒、现代、本田、丰田、大众、宝马等	2015 年
北美	美国伊利诺伊州	浮法玻璃	2.56 亿美元	2014 年	5600 万美元买 PPG 公司工厂，投 2 亿美元升级 2 条	福耀美国	2017 年

仅供内部参考，请勿外传！

					汽车级优质浮法玻璃生产线，年产 30 万吨		
北美	美国伊利诺伊州	汽车玻璃	2 亿美元	2016 年	年产 2,200 万平方米汽车安全玻璃项目	通用、克莱斯勒、现代、本田、丰田、大众、宝马等	2017 年
北美	美国俄亥俄州	汽车玻璃	3 亿美元	2022 年	投建福耀美国的镀膜汽车玻璃生产线、钢化夹层边窗生产线	通用、克莱斯勒、现代、本田、丰田、大众、宝马等	/
北美	美国伊利诺伊州	浮法玻璃	3.5 亿美元	2022 年	投建一窑两线（浮法玻璃生产线）、4 条太阳能背板玻璃深加工生产线、厂房及配套基础设施	福耀美国	

资料来源：公司公告、人民网、国信证券经济研究所整理

我们认为，此次增资扩产有望开启新一轮产能周期，继续增强公司的头部企业虹吸效应，扩产信号下公司汽车玻璃业务全球市占率有望持续提升。

- **价端：持续研发投入，高附加值产品占比提升**

汽车玻璃是单车应用面积最大的零部件，天幕及智能化应用空间广阔，ASP 及单车面积有望同步提升。90 年代汽车单车玻璃面积已经达到 4 ㎡，经过 model y 对天幕玻璃、可开启的全景天窗等需求的培育，现在单车玻璃面积已达 5 ㎡以上，成为单车应用面积最大零部件，考虑当前国内全景天幕渗透已达 26%，产品逐步向标配渗透，车企差异化竞争需求迫使行业进一步迭代。单车玻璃面积有望持续上升，同时智能调光、隔热等智能化玻璃有望加速上车，和智慧车灯、智能内饰等提供智能化驾车体验，汽玻市场空间广阔。

表5：汽车玻璃市场规模快速提升

		2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
全球新车产量（万）		7967	8364	8299	9285	9531	9722	9917
全球汽车 OEM 玻璃市场（亿元）		561	610	682	802	883	967	1052
全球汽车 AM 玻璃市场（亿元）		56	61	68	80	88	97	105
全球汽车玻璃市场（亿元）		578	628	649	772	936	1074	1246
YOY（%）			8.74%	11.83%	17.63%	10.03%	9.56%	8.77%
单车均价（元）		726	751	781	831	982	1105	1257
YOY（%）			5.06%	7.06%	8.86%	8.41%	7.94%	7.16%
前挡风玻璃	普通玻璃	200	196	192	188	184	181	177
	渗透率	96%	93%	91%	88%	79%	72%	58%
	含 W-HUD 等	500	490	480	471	461	452	443
	渗透率	4%	7%	9%	11.30%	18%	23%	35%
	含 AR-HUD/P-HUD	1000	980	960	941	922	904	886
	渗透率	0%	0%	0%	1%	3%	5%	7%
后挡风	普通玻璃	100	98	96	94	92	90	89
	渗透率	100%	100%	100%	99%	98%	97%	97%
	镀膜隔热	200	196	192	188	184	181	177
	渗透率	0%	0%	0%	1%	2%	3%	4%
车顶	天窗	100	98	96	94	92	90	89
	渗透率	29%	28%	27%	22%	18%	10%	5%
	含全景天幕+智能调光	6500	6370	6243	6118	5995	5875	5758
	渗透率	0%	0%	0%	0%	1%	1%	2%
	含全景天幕+镀膜隔热	1500	1470	1441	1412	1384	1356	1329
	渗透率	0%	0%	0%	1%	5%	7%	10%
	单全景天幕	1000	980	960	941	922	904	886
	渗透率	1%	5%	10%	15%	18%	28%	32%
	不含全景天幕但带电动天窗	250	245	240	235	231	226	221
	渗透率	70%	67%	64%	62%	58%	54%	51%
侧围玻璃	常规	200	196	192	188	184	181	177
	渗透率	100%	100%	100%	100%	98%	97%	96%
	隔音	700	686	672	659	646	633	620
	渗透率	0%	0%	0%	0%	1%	3%	4%

仅供内部参考，请勿外传！

资料来源：佐思汽研、汽车之家、国信证券经济研究所整理

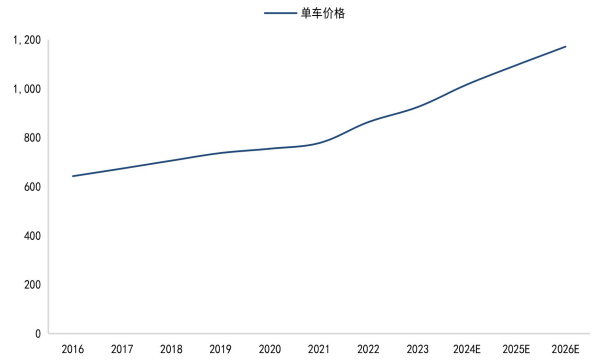
前瞻技术储备保证领先优势，公司单车价值持续提升。为保持竞争优势，福耀集团打造了一支超 5600 人的研发团队，并将每年营收的 4%以上用于创新研发，研发投入从 2010 年的 1.55 亿元不断增长至 2025 年的 19.13 亿元。如今福耀实现核心技术 100%自主可控，先后主持或参与编制国内外标准 53 项，成功解决行业 13 项“卡脖子”技术难题。**截至 2025 年底，福耀集团高附加值产品销售占比较上年同期上升 5pct。**从打破国外技术壁垒到探索未来创新，逐渐形成以福耀为引领的新产业格局，高附加值产品上车，单车配套价值持续提升。

图13：福耀玻璃持续发布新产品



资料来源：公司官网、国信证券经济研究所整理

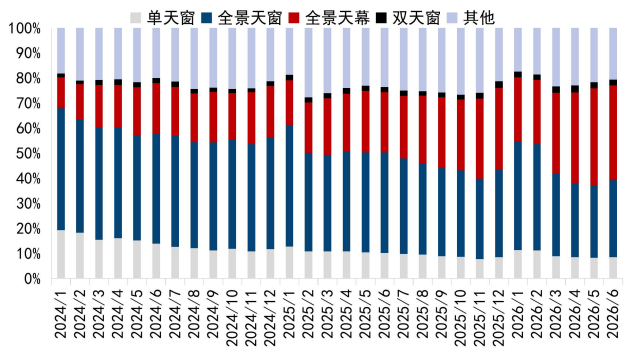
图14：福耀单车价值有望持续提升



资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

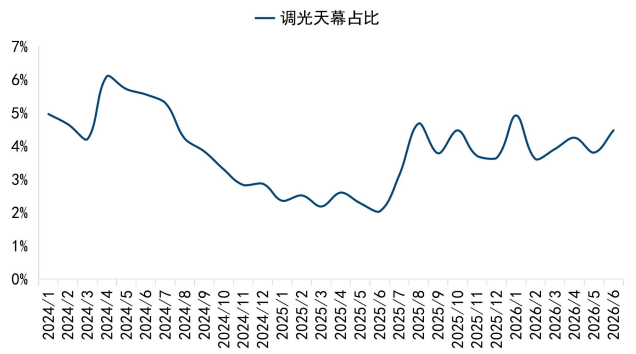
天幕舒适、隐私需求升级，福耀新品储备充足，调光、镀膜及调光天幕有望进入爆发时刻。福耀在天幕领域占据龙头位置，积极布局调光、镀膜产品，已供货主流自主品牌电动智能车。目前，福耀的调光玻璃产品可分为 PDLC 调光玻璃、热致变色玻璃和 EC 调光玻璃，其中 PDLC 可调光全景天幕玻璃作为选配件已搭载于岚图 FREE，可实现 10 级透亮度可调，隔绝 99%的紫外线；热致变色玻璃可定制多种玻璃颜色，且颜色可随温度变化而变化；EC 调光天幕具备低雾度、智能感应自动调光、隔热隔紫外线等特点，实现渐变式变色调光，搭载于极氪 001、广汽 AION S PLUS、比亚迪海豹等车型，当前调光天幕渗透率快速提升。

图15：全景天幕产品渗透率快速攀升



资料来源：佐思数据、国信证券经济研究所整理

图16：调光天幕占天幕比例快速攀升



资料来源：佐思数据、国信证券经济研究所整理 注：假设选配调光

仅供内部参考，请勿外传！

天幕车型，调光选配率为 50%

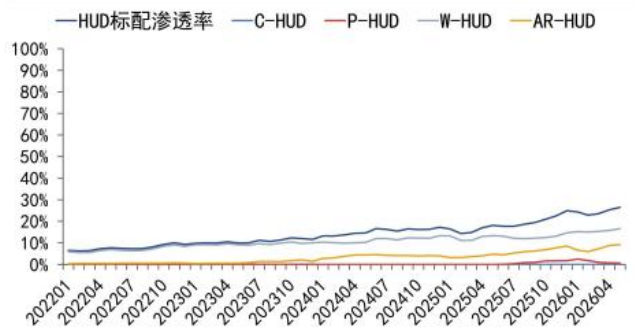
前挡玻璃适配 HUD 需求，镀膜产品开始上车。汽车行业从安装在仪表板上的小型 2D 屏幕，到可以将图像与车辆外部环境整合在一起的新一代 3D 增强现实抬头显示（AR-HUD）。HUD 提升驾乘人员安全，**预计 2021 年至 2026 年期间将以超过 24%的复合年增长率（CAGR）持续发展。**玻璃厂商关注前挡形态、层压工艺、层厚和楔角变化，保证 HUD 投射画面不失真，同时也有小米 SU7 等车型在前挡叠加镀银方案，进一步向隔热、提升前排舒适性升级。

图17：小米 SU7 前挡玻璃叠加镀银



资料来源：汽车之家、国信证券经济研究所整理

图18：前挡 HUD 加速上车



资料来源：高工智能数据、国信证券经济研究所整理

福耀配套玻璃价值有望从 1000 元向 2000 元以上加速增长。目前福耀已经在汽车玻璃关键成型工艺和设备、玻璃天线、镀膜、光电等核心技术领域实现突破，陆续研发出轻量化超薄玻璃、镀膜可加热玻璃、抬头显示玻璃、超隔绝玻璃、带网联天线的 ETC RFID 5G 玻璃、智能全景天幕玻璃等。具体到车端则体现为天幕向镀膜升级、前挡向 HUD 升级、侧窗向隔音玻璃升级，**单车价值从此前的 1000 元向 2000 元水平增长，公司远期增量可期。**

表6：福耀单车配套价值有望翻倍

位置	传统方案	传统方案价格	升级方案	升级方案
天幕	钢化/夹层玻璃	600-800 元	镀膜/调光玻璃	1000-2000 元
前挡	夹层玻璃	200 元	镀膜/HUD 玻璃	500-1000 元
侧窗	钢化玻璃	100 元	夹层隔音玻璃	500-1000 元
后档	钢化玻璃	100 元	大面积（类似极氪 007）	500-1000 元（数量少）
整车	-	1000 元	-	2000-5000 元

资料来源：汽车之家、国信证券经济研究所整理

投资建议：持续推荐优质赛道上的全球龙头福耀玻璃，维持“优于大市”评级。

下调盈利预测，维持优于大市评级。我们看好福耀玻璃在海外业务拓展及高附加值产品领域等维度全方位布局构筑的核心竞争力以及未来业绩增长的确定性，短期看好福耀北美盈利能力加速改善及成本持续下降；中期看好全球车企加速内卷出清背景下，福耀高市场份额、低客户集中度带来的业绩增长强确定性，北美、国内福清、合肥等多地增资扩产，有望开启新一轮产能周期，扩产信号下公司汽车玻璃业务全球市占率有望持续提升；长期看好智能化大趋势下，汽车玻璃有望 1）单车玻璃用量（面积）增长，从 4 平米到 6 平米；2）单平米价值量提升（镀膜、隔热、包边、HUD、调光、5G 通信等），从 600 元提升至 2000 元以上。后续调光玻璃、P-HUD、智能化产品打开新天地，行业 ASP 有望持续提升。考虑短期中国汽车销量持续承压，下调盈利预测，预计 26-28 年归母净利润 97/112/130 亿元（前次预测为 105/121/143 亿元），维持“优于大市”评级。

仅供内部参考，请勿外传！

表7：可比公司估值表

公司代码	公司名称	投资评级	收盘（元）	总市值（亿元）	EPS 2025A	EPS 2026E	EPS 2027E	PE 2025A	PE 2026E	PE 2027E
601799.SH	星宇股份	优于大市	69.26	198	5.69	5.26	6.34	12	13	11
601689.SH	拓普集团	优于大市	42.16	733	1.6	1.93	2.36	26	22	18
603786.SH	科博达	优于大市	37.25	150	2.05	2	2.58	18	19	14
002050.SZ	三花智控	优于大市	33.03	1390	0.97	1.07	1.29	34	31	26
平均					2.58	2.57	3.14	23	21	17
600660.SH	福耀玻璃	优于大市	55.25	1442	3.57	3.73	4.29	15	15	13

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

风险提示：公司汽玻业务出海节奏、SAM 整合进度。

仅供内部参考，请勿外传！

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	18785	19274	22165	25490	29313
应收款项	9096	9081	8420	9659	11211
存货净额	5971	6799	6789	7723	8988
其他流动资产	2545	4181	4019	4610	5351
流动资产合计	**36403**	**39345**	**41400**	**47489**	**54872**
固定资产	22959	26428	29588	32469	35031
无形资产及其他	1601	1800	1728	1656	1584
投资性房地产	1850	2076	2076	2076	2076
长期股权投资	441	413	413	490	506
资产总计	**63254**	**70062**	**75204**	**84180**	**94069**
短期借款及交易性金融负债	7439	12842	13103	15833	17448
应付款项	5803	7259	7544	6865	7990
其他流动负债	4747	5465	5549	7230	8399
流动负债合计	**17989**	**25566**	**26196**	**29929**	**33836**
长期借款及应付债券	7213	3669	3669	3669	3669
其他长期负债	2367	3275	3896	4660	5425
长期负债合计	**9580**	**6944**	**7565**	**8329**	**9094**
负债合计	**27569**	**32510**	**33761**	**38258**	**42930**
少数股东权益	(9)	(4)	(2)	(0)	2
股东权益	35694	37556	41446	45923	51137
负债和股东权益总计	**63254**	**70062**	**75204**	**84180**	**94069**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	2.87	3.57	3.73	4.29	4.99
每股红利	1.42	2.80	2.24	2.57	3.00
每股净资产	13.68	14.39	15.88	17.60	19.59
ROIC	15.71%	17.75%	18%	18%	19%
ROE	21.01%	24.80%	23%	24%	25%
毛利率	36%	37%	38%	38%	38%
EBIT Margin	21%	22%	24%	24%	25%
EBITDA Margin	27%	28%	29%	30%	30%
收入增长	18%	17%	3%	15%	16%
净利润增长率	33%	24%	4%	15%	16%
资产负债率	44%	46%	45%	45%	46%
股息率	2.6%	5.1%	4.0%	4.7%	5.4%
P/E	19.2	15.5	14.8	12.9	11.1
P/B	4.0	3.8	3.5	3.1	2.8
EV/EBITDA	16.5	14.0	12.9	11.3	10.0

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**39252**	**45787**	**47279**	**54238**	**62957**
营业成本	25031	28722	29409	33732	39185
营业税金及附加	286	346	331	380	441
销售费用	1180	1328	1087	1247	1448
管理费用	2888	3403	3192	3652	4164
研发费用	1678	1913	1702	1953	2266
财务费用	(655)	(831)	(94)	(135)	(166)
投资收益	(72)	(38)	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(106)	(11)	0	0	0
其他收入	(1268)	(1585)	(1702)	(1953)	(2266)
营业利润	9075	11185	11651	13409	15618
营业外净收支	(84)	(24)	0	0	0
利润总额	**8991**	**11162**	**11651**	**13409**	**15618**
所得税费用	1487	1845	1922	2212	2577
少数股东损益	6	4	5	5	6
归属于母公司净利润	**7498**	**9312**	**9724**	**11191**	**13035**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	7498	9312	9724	11191	13035
资产减值准备	(97)	(94)	7	2	2
折旧摊销	2224	2535	2278	2861	3245
公允价值变动损失	106	11	0	0	0
财务费用	(655)	(831)	(94)	(135)	(166)
营运资本变动	(1160)	311	1830	(995)	(499)
其它	100	95	(5)	(0)	1
经营活动现金流	**8672**	**12170**	**13834**	**13059**	**15783**
资本开支	0	(5796)	(5373)	(5673)	(5737)
其它投资现金流	314	(3)	4	0	0
投资活动现金流	**55**	**(5771)**	**(5370)**	**(5750)**	**(5753)**
权益性融资	123	0	0	0	0
负债净变化	(1300)	(3544)	0	0	0
支付股利、利息	(3714)	(7315)	(5834)	(6715)	(7821)
其它融资现金流	1445	15807	261	2730	1614
融资活动现金流	**(8460)**	**(5910)**	**(5573)**	**(3984)**	**(6207)**
现金净变动	**266**	**489**	**2891**	**3325**	**3823**
货币资金的期初余额	18518	18785	19274	22165	25490
货币资金的期末余额	18785	19274	22165	25490	29313
企业自由现金流	0	5460	8385	7277	9911
权益自由现金流	0	17723	8725	10120	11664

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

仅供内部参考，请勿外传！

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数(HSI.HI)作为基准；美国市场以标普 500 指数(SPX.GI)或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

仅供内部参考，请勿外传！

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032