

评级变动报告

福耀玻璃 600660.SH



福耀玻璃短期盈利预测下调，但长期估值中枢上升，核心逻辑在于短期汇兑、行业需求及产能爬坡压力，与长期单车价值量提升、海外份额扩张形成分化。

内需叠加汇率冲击利润：国内汽车需求偏弱，叠加汇兑损失、能源及运输成本扰动，压低2026—2027年利润预期；

高附加值产品占比持续提升：HUD前挡、全景天幕、调光玻璃及双层边窗等高附加值产品加快渗透，持续推动汽车玻璃ASP提升；

蚕食海外份额仍在持续：海外竞争对手盈利和资本开支能力偏弱，公司依托全球化产能和客户优势持续提升市场份额，长期收入空间及稳态盈利质量相应改善。

本次调整后，2026—2028年收入预测分别上调0.2%、3.2%和7.7%，归母净利润预测分别下调16.2%、17.6%和5.2%；DDM估值上调25.50%，动态估值上调6.56%。公司短期成长斜率有所放缓，但高端产品升级和海外扩张的长期逻辑未发生改变。

公司基本信息



全球汽车玻璃龙头，中国和全球市占率均位列第一。

公司的主要业务分为汽车业务和铝饰条业务，其中汽车业务为销售新能源汽车，贡献绝大部分营收和利润，而电子业务包括消费电子代工、自供汽车零部件、新型智能产品等多个板块。

公司深度评级

所属行业	消费品	成长空间	★ ★ ☆ ☆ ☆	DDM估值：价值	2308亿(较上期+25.50%)
当前股价	56.32元	盈利趋势	★ ★ ★ ★ ☆	状态	低估(上行空间+57%)
总市值	1469.81亿	产业格局	★ ★ ★ ★ ☆		
PE-TTM	16.34	护城河	★ ★ ★ ★ ★	动态估值：价值	2362亿(较上期+6.56%)
PB-MRQ	3.76			状态	低估(上行空间+61%)

公司盈利预测

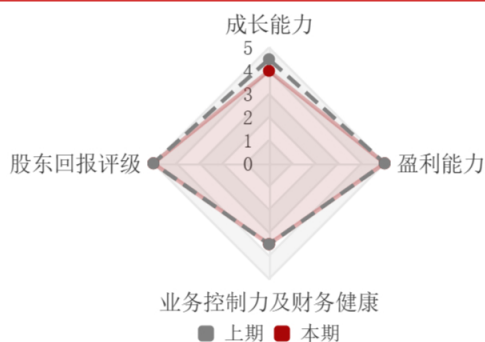
福耀玻璃	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	331.6	392.5	457.9	514.8	562.7	627.5	675.9	704.7
归母净利润(亿)	56.3	75.0	93.1	103.9	122.6	149.1	168.8	175.6
归母净利润增速(%)	18.3	33.2	24.2	11.6	18.0	21.6	13.2	4.0
经营性净利润(亿)	51.7	68.3	87.0	97.3	115.4	141.1	160.1	166.5
经营性净利润增速(%)	13.4	32.0	27.4	11.9	18.6	22.2	13.5	4.0
经营性归母净利润(亿)	51.7	68.2	86.9	97.3	115.4	141.0	160.0	166.4
经营性归母净利润增速(%)	13.4	31.9	27.4	11.9	18.6	22.2	13.5	4.0

资料来源：壹评级

量化评级变动分析

经营绩效评级

经营绩效变动趋势图



数据来源：壹评级整理

本期数据截取时间：2026-03-31

成长能力下降0.5星级：上期星级4.5星，本期星级4.0星。

福耀玻璃的成长能力星级从4.5星下调至4.0星，下降0.5星。核心逻辑是国内汽车需求偏弱、汇兑损失及新增产能爬坡，使2026—2027年利润增长明显低于此前预期，业绩增量更多后置至2028年。虽然高附加值产品、海外份额和ASP增长仍支撑中长期空间，但近期利润释放节奏和增长确定性有所下降，因此成长能力评级边际下调。

估值评级

DDM估值上升+25.50%：上期 1839.08亿，本期 2308.09亿。**动态估值上升+6.56%：**上期 2216.67亿，本期 2362.12亿。

收入预测全面上调，且2027—2028年上调幅度扩大；利润预测全面下调，但2028年下调幅度明显收窄。按照本期预测，2026年归母净利润与2025年基本持平，2027年增长约5.5%，2028年增长约23.9%，业绩增长呈现明显后置特征。

1、未来三年收入预测的上调：

我们上调公司营业收入预测，主要是对汽车玻璃ASP、海外市场份额和新增产能释放进度作出调整。

汽车玻璃ASP：智能化推动HUD、全景天幕、调光玻璃、隔音玻璃及双层边窗加快渗透，单车玻璃使用面积、功能集成度和单位售价持续提升。2026年一季度汽车玻璃ASP同比增长11.01%，验证产品升级仍是收入增长的重要来源。

海外市场份额：海外竞争对手面临能源成本较高、盈利能力偏弱和资本开支收缩等压力，福耀凭借成本、交付和本地化服务优势，有望进一步扩大北美及欧洲市场份额。

新增产能释放：美国二期增值玻璃产线、福清出口基地和合肥基地逐步投产，推动2027—2028年收入增量提高。因此，本次收入上调主要集中于预测后段。

2、未来三年归母净利润预测的下调：

归母净利润预测下调幅度明显大于收入，主要反映汇兑损失、外部成本扰动及新增产能爬坡影响。

汇率与成本因素：人民币兑美元波动导致2026年一季度出现较大汇兑损失，是报表利润同比下降的主要原因。同时，油价、天然气、纯碱及海运费仍存在波动风险，增加短期利润预测的不确定性。剔除汇兑影响后，公司经营性利润仍保持增长，说明核心盈利能力并未同步恶化。

产能爬坡与经营杠杆：新工厂投产初期存在折旧、人工及认证成本，产能利用率提升需要时间。国内需求偏弱也延缓规模效应释放，因此下调2026—2027年利润率假设。随着新增产能爬坡、海外收入扩大及成本趋稳，预计2028年利润弹性明显恢复。

我们将公司DDM估值上调25.50%，核心原因是高附加值产品渗透、海外市场份额提升和全球产能布局提高了长期收入天花板，并增强了稳态盈利能力。此次调整体现的是“短期盈利预测下修、长期经营价值上调”，两者并不矛盾。

盈利预测

核心假设及逻辑

按照公司业务分为汽车玻璃和铝饰条进行分别假设和预测，逻辑如下：

利润表：

①汽车玻璃业务：

收入和营业成本假设：

1) 销量：按照全球市占率*全球汽车玻璃市场规模测算。

其中，全球市占率主要考虑竞争对手因集团发展方向改变、部分退出欧洲美洲市场等因素，带来的公司市占率提升。圣戈班4%左右产能（欧洲占比22%+）计划退出；旭硝子、板硝子墨西哥产能受关税影响部分退出。假设2029年全球市占率达到42%，目前为37%。

全球汽车玻璃市场规模主要考虑全球汽车销量年化2%左右的增长，以及单车玻璃用量随前挡风HUD、天幕玻璃渗透率提升增加而增加，预测到2029年全球汽车玻璃市场从2024年的接近1000亿增长至1362亿，CAGR约为5%。

2) 销售均价：根据全车玻璃价值量/全车玻璃面积计算。

主要考虑前挡风中HUD渗透、后挡风中镀膜渗透、天窗中全景天幕和智能调光渗透带来的单车用量和附加值提升。

3) 生产成本：主要考虑核心原材料浮法玻璃、PVB膜、人工成本未来变化，其中浮法玻璃生产成本由于以自产为主预计保持相对稳定且受益于纯碱过剩，人工成本和PVB膜成本随着高附加值产品占比提升而缓慢上升。总体成本和毛利率保持稳定。

②铝饰条业务：

收入假设：预计增速小幅高于汽车玻璃，未来5年CAGR约为9%。考虑到铝饰条业务主要包括配套玻璃的边框以及部分行李架配件等，随着公司对SAM的整合卓有成效，产品销量持续增长带来的规模效应。铝饰条主要竞争对手威卡威24Q3破产，敏实业务重心转移且饰条业务收入和市占率无明显提升，多热自20年经营恶化且业务萎缩。

毛利率假设：福耀玻璃持续布局铝饰条业务并积极扩张潜在市场，有望实现量利齐升。假设未来5年毛利率从25%提升至27%。

费用率假设：主要考虑公司蚕食欧洲-圣戈班市场和美洲-日系与欧系市场不需要增加太多销售团队，可使用现有渠道的网络，销售费用率预计下降，其他费用率保持稳定。

资产负债表假设：

1) 公司属于重资产行业，公司长期资产未来会随着折旧而减少，从而提升公司资产周转率；2) 考虑到公司整体现金流稳健、ROE较高，我们假设中长期公司负债率存在继续提升预期。

公司整体业绩预测

福耀玻璃	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	331.6	392.5	457.9	514.8	562.7	627.5	675.9	704.7
归母净利润(亿)	56.3	75.0	93.1	103.9	122.6	149.1	168.8	175.6
归母净利润增速(%)	18.3	33.2	24.2	11.6	18.0	21.6	13.2	4.0
经营性净利润(亿)	51.7	68.3	87.0	97.3	115.4	141.1	160.1	166.5
经营性净利润增速(%)	13.4	32.0	27.4	11.9	18.6	22.2	13.5	4.0
经营性归母净利润(亿)	51.7	68.2	86.9	97.3	115.4	141.0	160.0	166.4
经营性归母净利润增速(%)	13.4	31.9	27.4	11.9	18.6	22.2	13.5	4.0

数据来源：壹评级

公司分业务业绩预测

汽车玻璃	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	298.9	352.5	410.5	459.5	500.7	556.7	597.7	621.2
收入增速(%)	17.1	17.9	16.5	11.9	9.0	11.2	7.4	3.9
经营性净利润(亿)	50.8	64.9	84.2	94.6	112.3	137.2	155.7	161.7
经营性净利率(%)	17.0	18.4	20.5	20.6	22.4	24.7	26.1	26.0
经营性净利润增速(%)	13.2	27.7	29.8	12.4	18.6	22.2	13.5	3.8
铝饰条	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	32.8	40.0	47.4	55.4	62.0	70.8	78.2	83.6
收入增速(%)	27.6	22.2	18.3	16.9	12.0	14.2	10.4	6.9
经营性净利润(亿)	0.9	3.4	2.8	2.7	3.2	3.8	4.4	4.8
经营性净利率(%)	2.8	8.4	5.8	4.9	5.1	5.4	5.6	5.8
经营性净利润增速(%)	26.7	269.9	-18.0	-2.5	17.0	20.9	14.8	9.8

数据来源：壹评级

动态估值

公司整体及分业务动态估值

业务	半显性期 CAGR	增速描述	产业格局	护城河 持续性	贴现率	综合倍数	有效盈利 预测(亿)
铝饰条	1.6%	中低	较好	较强	7.5%	15	4.4
汽车玻璃	2.0%	中低	非常好	强	8.3%	15.97	156.2
业务	显性期 价值	显性期后 价值	业务价值	富余现金	少数股东 权益价值	股权 投资价值	总价值
铝饰条(亿)	7.0	49.6	56.6	2.2	-	-	58.7
汽车玻璃(亿)	447.8	1817.1	2264.9	34.3	-0.0	4.1	2303.4
公司整体测算(亿)	454.8	1866.7	2321.5	36.5	-0.0	4.1	2362.1

数据来源：壹评级

DDM估值

公司整体及分业务DDM估值

业务	预测期 价值	永续期 价值	业务价值	富余现金	少数股东 权益价值	股权 投资价值	总价值
铝饰条(亿)	34.6	32.5	67.2	2.2	-	-	69.3
汽车玻璃(亿)	1268.5	931.8	2200.3	34.3	-0.0	4.1	2238.7
公司整体测算(亿)	1303.1	964.4	2267.5	36.5	-0.0	4.1	2308.1

数据来源：壹评级

估值确定性



公司估值确定性较高，主要由于公司所处行业以ToB制造业，下游有明确的高频汽车销量数据可跟踪，且公司与市场投资者交流充分。

免责声明

本研究资料的信息由壹评级(以下简称“本公司”)基于已公开的资料或信息加工处理而成。本研究资料所载的信息、资料、推测及评价仅反映本公司于发布本研究资料时的判断，不保证所包含信息不发生变更。在不同时期，本公司可发出与本研究资料所载信息、资料、推测及评价不一致的研究资料。本公司不保证本研究资料所含信息及资料保持在最新状态。同时，本公司对本研究资料所含信息及资料可在不发出通知的情形下做出补充、更新和修改，客户应当自行关注相应的更新或修改。

本研究资料中的信息或所表述的评价仅供参考之用，均不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本研究资料中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。本研究资料版权归“壹评级”所有，未经事先书面授权，任何机构和个人对本研究资料的任何部分不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“壹评级”，且不得对本研究资料进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究资料的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。