

非金融公司|公司点评|福耀玻璃（600660）

# 汽玻龙头强者恒强，三季度毛利率表现亮眼



## 报告要点

2024年10月17日，公司发布2024年三季度报告：2024年前三季度公司实现营收283.14亿元，同比增长18.84%；归母净利润54.79亿元，同比增长32.79%。公司三季度毛利率38.78%，同比提升2.47pct，环比提升1.05pct，毛利率自2023年Q1以来逐季持续提升。公司是全球汽玻龙头，不断强化研发，推动产品升级迭代，高附加值产品占比持续提升，同时加快海内外产能建设，有望成为未来业绩稳定增长的有力支撑，建议持续关注。

## 分析师及联系人



高登

SAC: S0590523110004



黄程保

SAC: S0590523020001

## 福耀玻璃(600660)

# 汽玻龙头强者恒强，三季度毛利率表现亮眼

行业：汽车/汽车零部件  
 投资评级：  
 当前价格：58.60元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股) 2,610/2,610  
 流通A股市值(百万元) 117,375.00  
 每股净资产(元) 12.80  
 资产负债率(%) 45.57  
 一年内最高/最低(元) 64.02/35.90

### 股价相对走势



### 相关报告

1、《福耀玻璃(600660)：量价齐升驱动全年业绩增长，高分红持续回报股东》  
 2024.03.17



扫码查看更多

### 公司事件

2024年10月17日，公司发布2024年三季度报告：2024年前三季度公司实现营业收入283.14亿元，同比增长18.84%；归母净利润54.79亿元，同比增长32.79%；扣非归母净利润55.51亿元，同比增长36.65%。

#### ➤ 汽玻龙头强者恒强，汇兑损失压制当期利润

公司2024年前三季度实现营业收入283.14亿元，同比增长18.84%，归母净利润54.79亿元，同比增长32.79%；其中三季度实现营业收入99.74亿元，同比增长13.41%，环比增长4.94%，实现归母净利润19.80亿元，同比增长53.54%，环比降低6.19%，符合市场预期。1-3季度汇兑损失共计1.38亿元（上年同期汇兑收益3.35亿元），由此看出公司盈利能力呈现较强韧性。

#### ➤ 毛利率持续提升，多因素促进公司经营向好

公司三季度毛利率38.78%，同比提升2.47pct，环比提升1.05pct，毛利率自2023年Q1以来逐季持续提升，我们认为主要原因为：1)龙头份额扩张带来的规模效应；2)天幕玻璃、HUD玻璃等高附加值产品占比提升；3)纯碱等原材料价格下降；4)提质增效带来的成本优化等。费用率方面，2024年三季度公司销售/管理/研发/财务费用率分别为4.32%/7.41%/4.32%/-1.18%，同比分别-0.35/+0.28/+0.22/-3.11pct，期间费用率合计14.86%，同环比分别-2.95/+2.49pct。财务费用率同比变化较大主要系去年汇兑损失高基数影响，23年Q3汇兑损失2.64亿元，24年Q3汇兑损失1.23亿元。

#### ➤ 投资建议

我们预计公司2024-2026年营业收入分别为393.55/466.69/547.53亿元，同比增速分别为18.68%/18.58%/17.32%，归母净利润分别为76.64/88.51/106.12亿元，同比增速分别为36.14%/15.50%/19.90%，EPS分别为2.94/3.39/4.07元/股，3年CAGR为23.53%。公司是全球汽玻龙头，不断强化研发，推动产品升级迭代，高附加值产品占比持续提升，同时加快海内外产能建设，有望成为未来业绩稳定增长的有力支撑，建议持续关注。

**风险提示：**汽车行业销量不及预期风险，下游客户订单不及预期风险，竞争加剧风险，原材料涨价风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	28099	33161	39355	46669	54753
增长率(%)	19.05%	18.02%	18.68%	18.58%	17.32%
EBITDA(百万元)	6913	8551	13112	14554	16538
归母净利润(百万元)	4756	5629	7664	8851	10612
增长率(%)	51.16%	18.37%	36.14%	15.50%	19.90%
EPS(元/股)	1.82	2.16	2.94	3.39	4.07
市盈率(P/E)	32.2	27.2	20.0	17.3	14.4
市净率(P/B)	5.3	4.9	4.3	3.9	3.4
EV/EBITDA	12.6	11.3	11.2	9.8	8.3

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2024年10月18日收盘价

## 风险提示

- 1) **汽车行业销量不及预期风险:** 公司处于汽车行业,若汽车行业整体销量不及预期,则影响公司订单情况。
- 2) **下游客户订单不及预期风险:** 公司下游客户竞争激烈,如订单不及预期,则前期投入的研发成本难以回收。
- 3) **竞争加剧风险:** 若行业竞争加剧,格局恶化,则会影响公司的盈利能力。
- 4) **原材料涨价风险:** 若部分原材料存在价格大幅波动,则会出现供应短缺风险,并影响公司的利润率。



## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及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。国联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。国联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。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或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一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层  
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层  
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼