

汽车玻璃在智能化浪潮下的新机遇

——福耀玻璃系列专题报告（五）

证券分析师：黄细里

执业证书编号：S0600520010001

证券分析师：刘力宇

执业证书编号：S0600522050001

二零二五年五月十八日

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

- **汽车玻璃是具备持续升级能力的优质零部件赛道。**随着电动化和智能化的发展以及消费升级，汽车玻璃产品正处在持续升级的过程当中，在传统遮风挡雨的基础功能上，汽车玻璃逐渐延伸出了隔热、隔音、可加热、憎水、调光、天线、轻量化、HUD前挡以及全景天幕等功能。福耀的收入结构中，高附加值产品的占比也在同步持续提升，推动着公司汽车玻璃产品单平米价格的持续增长。根据我们的测算，福耀汽车玻璃产品单平米价格从2012年的131.06元/平方米持续提升至2024年的229.11元/平方米，复合增长率为5%，近三年的复合增长率则更高，为8%。
- **电动化周期：天幕玻璃为核心，前挡+边窗同步升级。**这一阶段的汽车玻璃升级主要表现在天幕玻璃、HUD前挡以及双层边窗等几个主要方向。其中，全景天幕（兼顾美观和性价比，逐步替代传统天窗）相比于传统天窗面积更大，且通过镀膜来额外增加隔热等功能也进一步推高了天幕玻璃的价值量；相比于传统前挡，HUD前挡采用了楔形PVB夹层，使得前挡风价值量也得到了明显提升；边窗玻璃价值量的提升主要来源于功能性的增加，主要包括隔音、隔热、隐私玻璃和憎水等。
- **智能化周期：智能调光、玻璃天线、玻璃显示大有可为。**汽车玻璃作为信息传递的媒介，在智能化大浪潮下将会有更大的升级空间。智能调光玻璃可以营造出更加舒适的乘员舱环境，后续预计随着智能调光玻璃的技术和成本持续优化，其搭载渗透率有望进一步提升。汽车智能化也催生出玻璃集成天线需求，玻璃作为非金属材质不会阻隔信号，可以将玻璃作为天线的载体，直接将汽车天线在汽车玻璃中进行排布，既不影响车型外观和玻璃本身的性能，也可以保证天线信号功能。玻璃显示则是智能座舱的又一发展新方向，通过显示屏直接集成或光机投影，汽车玻璃将成为智能座舱信息交互的新形式。
- **我们对国内汽玻单车ASP进行了测算，汽车玻璃单车ASP从2013年的593.20元提升至2024年的907.80元，并且我们预计汽玻单车ASP将在2027年进一步提升至1314.00元**
- **投资建议：**推荐全球汽车玻璃行业龙头【福耀玻璃】。
- ✓ 1) 公司积极拓展“一片玻璃”的边界，加强对智能玻璃、集成趋势的研究，持续推进铝饰件业务，提升单车配套价值量；
- ✓ 2) 全球份额保持提升趋势，福耀有望以高质量&高性价比的竞争优势抢占海外市场竞品企业更多的份额。
- **风险提示：**原材料及能源成本上涨超预期；海运费价格上涨超预期；业务及客户拓展不及预期；汽车玻璃产品升级不及预期。



■ 汽车玻璃是具备持续升级能力的优质零部件赛道

■ 电动化周期：天幕玻璃为核心，前挡+边窗同步升级

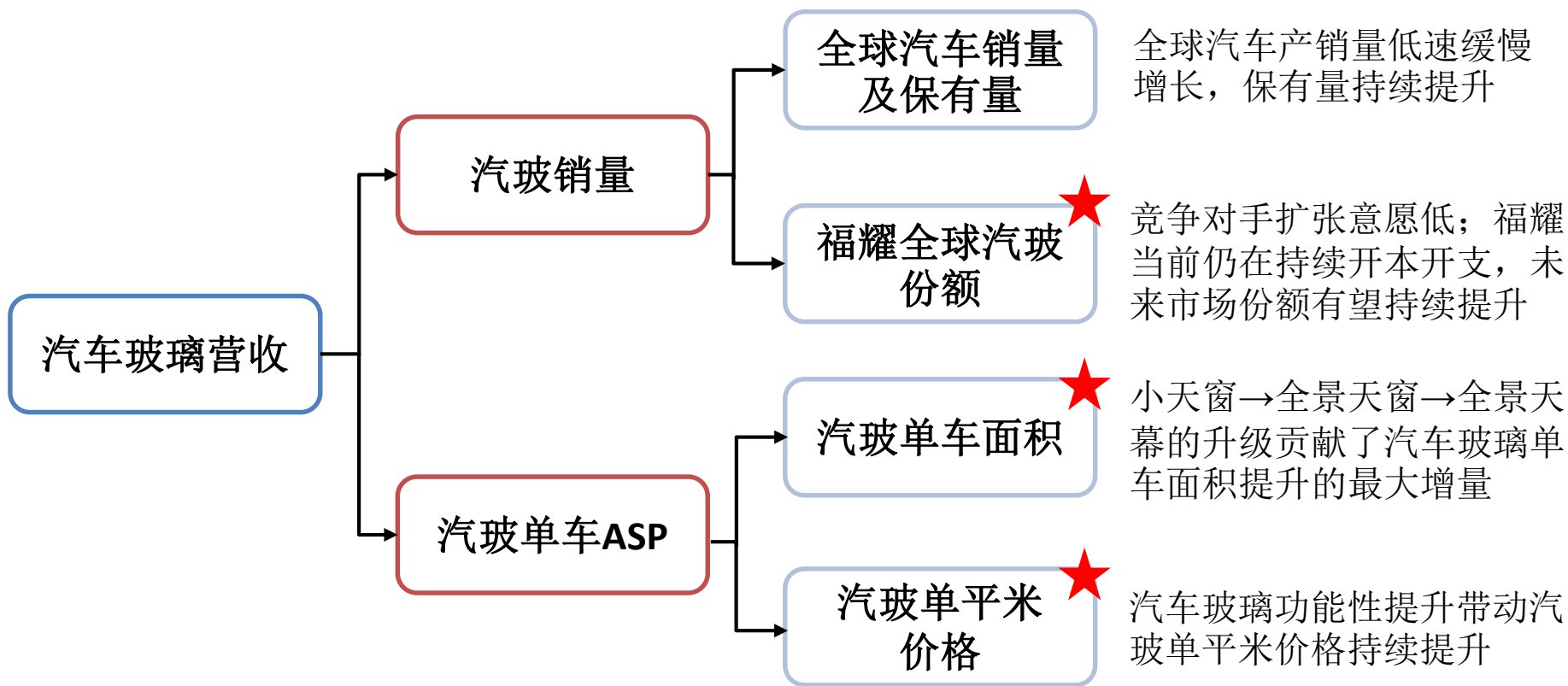
■ 智能化周期：智能调光、玻璃天线、玻璃显示大有可为

■ 投资建议及风险提示

一、汽车玻璃是具备持续升级能力的优质零部件赛道

- 我们对福耀玻璃汽车玻璃业务营收增长的驱动因素进行了拆分，包括四大影响因素：【全球汽车销量及保有量】、【福耀全球汽玻份额】、【汽玻单车面积】、【汽玻单平米价格】。其中，后面三个因素是公司汽玻业务成长性的主要贡献来源。

图1：福耀汽车玻璃营收增长因素拆分

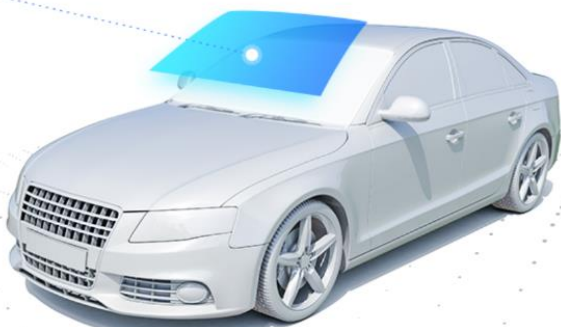


- 随着汽车电动智能化的发展和消费升级，汽车玻璃产品的功能也在持续升级的过程中。汽车玻璃在传统的遮风挡雨的基础功能上，逐渐延伸出了隔热、隔音、可加热、憎水、调光、天线、轻量化、HUD前挡以及全景天幕等功能。

图2：汽车玻璃的主要升级方向

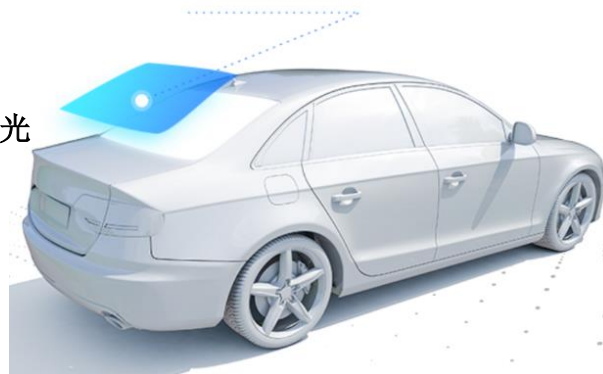
前挡风玻璃

- HUD前挡
- 隔音
- 天线
- 隔热
- 可加热
- 轻量化



后挡风玻璃

- 可加热
- 隔音
- 天线
- 隔热
- 智能调光
- 轻量化



边窗玻璃

- 半钢化夹层
- 憎水
- 隔热
- 隔音
- 智能调光
- 轻量化



天窗

- 隔热
- 智能调光
- 天线
- 氛围灯
- 太阳能
- 全景天幕



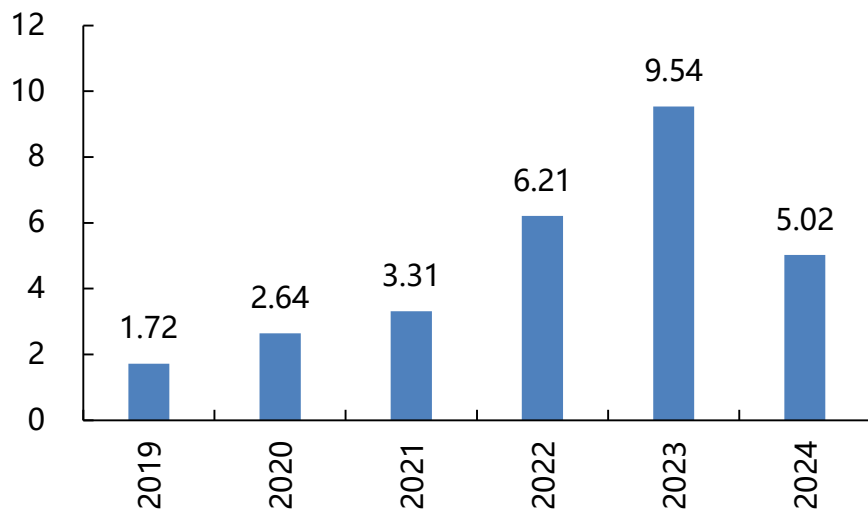
- 汽车玻璃单车价值量提升的几个主要方向：
 - ✓ 前挡风：HUD将前挡风单车ASP从200元提升至500-1000元（W-HUD前挡约500元，AR-HUD前挡约1000元）。
 - ✓ 天窗：天幕玻璃相比传统天窗面积更大，带动天窗玻璃ASP提升。此外，天幕本身的功能集成和升级进一步推高天幕玻璃的价值量。
 - ✓ 边窗：传统边窗玻璃ASP较低，一般在200元；随着边窗的功能性持续提升，如隔音、隔热、夹层等，其价值量有望大幅提升。

表1：汽车玻璃主要升级趋势及其价值提升情况

汽玻部位	单车面积（平方米）	基础单车价值量（元）	可集成升级功能	升级后单车价值量（元）
前挡风	1.3-1.4	200-300	HUD前挡/隔音/隔热/可加热/轻量化/天线	W-HUD前挡风 500 AR-HUD前挡风 1000
天窗	小天窗 0.2-0.6 全景天窗 0.5-1.0	小天窗 50 全景天窗 120-150	全景天幕/调光/隔热/天线/太阳能/氛围灯	普通天幕 700 镀膜天幕 1500 智能调光天幕 3000+
边窗	1.6（0.4×4）	200-250	半钢化夹层/憎水/隔热/隔音/智能调光/轻量化	双层/钢化边窗等 400-800
后挡风	0.8-1.0	150	可加热/隔音/天线/隔热/智能调光/轻量化	200-250

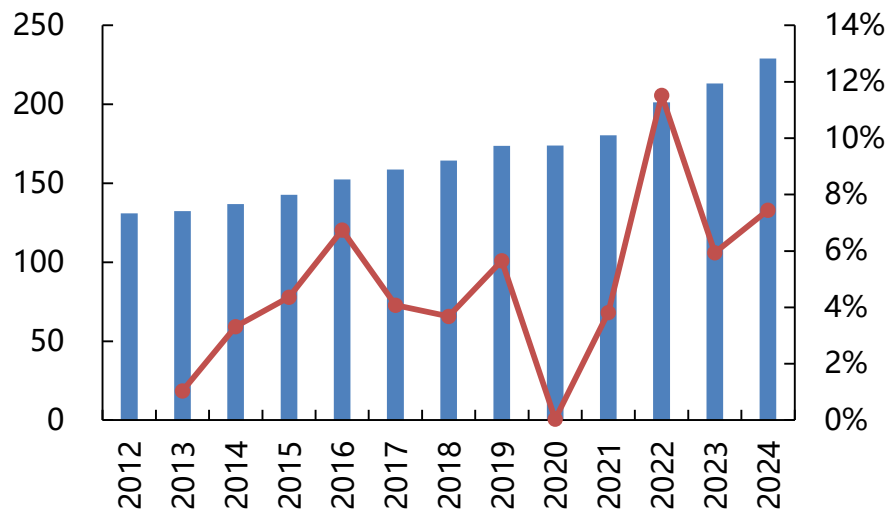
- **福耀汽车玻璃收入中高附加值产品的占比持续提升。**随着国内新能源汽车的快速发展，汽车玻璃也在加速升级。智能全景天幕玻璃、可调光玻璃、抬头显示玻璃、超隔绝玻璃、轻量化超薄玻璃、镀膜可加热玻璃、钢化夹层玻璃等高附加值产品在福耀汽车玻璃中的占比也在持续提升，其中2024年高附加值产品占比较上年同期上升5.02个百分点。
- **福耀汽车玻璃单平米价格持续提升。**我们对福耀汽玻单平米价格（主要反映汽玻的功能升级）进行了测算，福耀汽车玻璃单平米价格从2012年的131.06元/平方米持续提升至2024年的229.11元/平方米。

图3：福耀汽车玻璃产品中高附加产品占比
历年提升幅度情况



■ 福耀高附加值产品占比同比提升幅度 (个百分点)

图4：福耀汽车玻璃产品历年单平米价格及YOY



■ 玻璃单价 (元/平方米) ● YOY

二、电动化周期：天幕玻璃为核心，前挡+边窗同步升级

- **天幕玻璃：**固定式全景天窗，安装在汽车车顶的大面积安全玻璃。
- **天幕玻璃的优点：**
 - ✓ 美观，整块玻璃位于车辆顶部，用户可以将车辆上方景色一览无余，空间感、科技感更强；
 - ✓ 性价比高，天幕玻璃的出现实现了“一片玻璃”对于传统复杂车顶结构的替代，较好满足主机厂对于车顶位置的降本诉求。

图5：汽车天窗玻璃的演进历程

无天窗	小天窗	全景天窗	天幕玻璃
			
➢ 视野不开阔 ➢ 车内空间感差	➢ 单块玻璃，仅覆盖前排区域，透光面积小 ➢ 分类：手动式、内藏式(普遍)、滑动式 ➢ 特点：机械装置复杂，天窗收纳夹层挤占后排空间 ➢ 面积：0.2-0.6m²	➢ 可以理解为“外滑式小天窗+固定小天窗”的组合 ➢ 前排天窗为外滑式，可以外掀并全部打开，后排是固定玻璃 ➢ 一般标配豪华车型 ➢ 面积：0.5-1.0m²	➢ 全玻璃透明车顶，透光面积大 ➢ 结构非常简单，车顶仅需一块玻璃 ➢ 面积：1-2m²

全景天幕车型天窗特点

车顶结构简单

天幕渗透的重要驱动力

美观、具有空间感、成本低

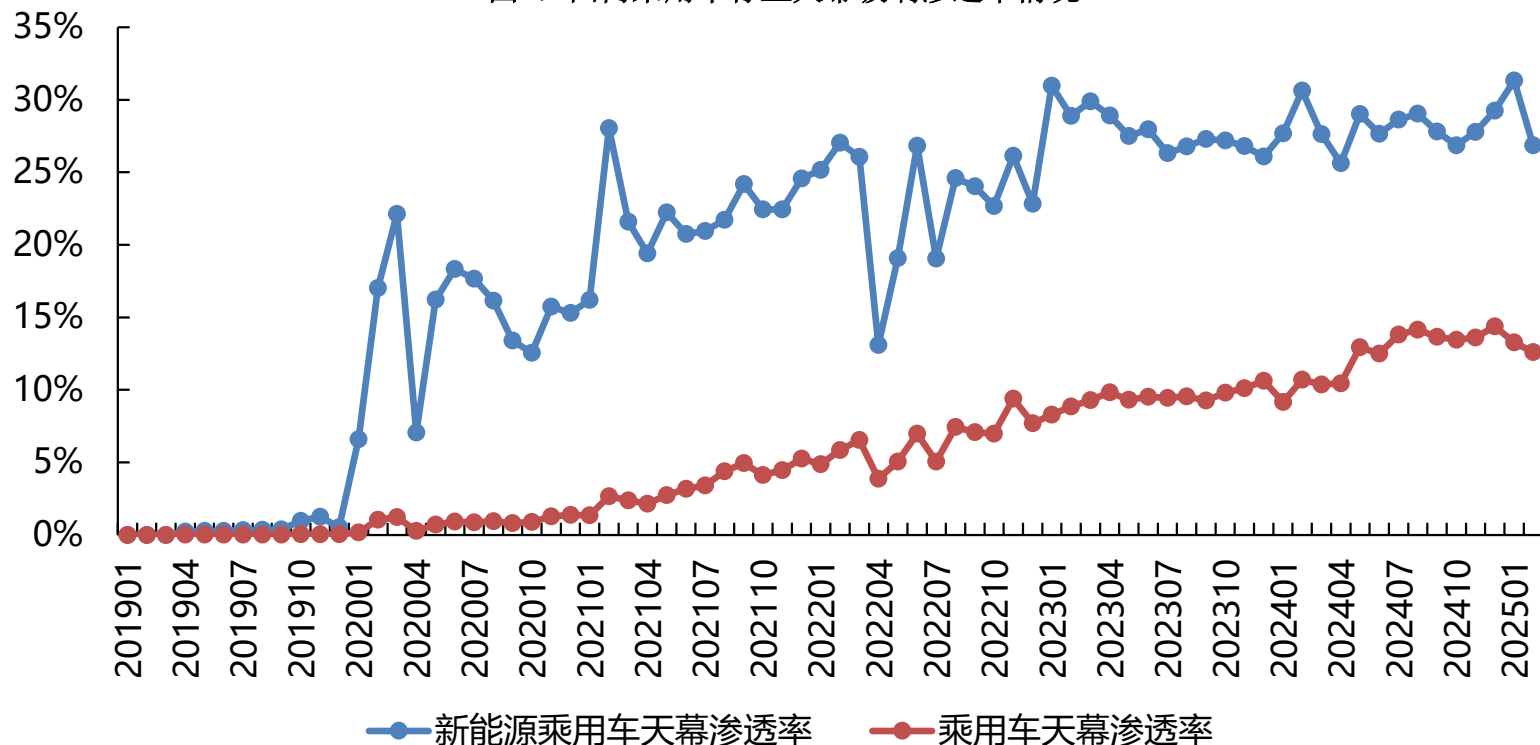
2020年以来，天幕玻璃的设计开始在新能源汽车上被广泛采用。

表2：采用天幕玻璃设计的车型部分梳理

系别	车企	车型	价格带（万元）	能源形式	天窗形式
外资	特斯拉	MODEL Y	25-35	纯电	不可开启全景天窗
新势力	蔚来	ET5	30-35	纯电	不可开启全景天窗
		乐道L60	20-25	纯电	不可开启全景天窗
	理想	L6	25-30	增程	不可开启全景天窗
	小鹏	G9	25-35	纯电	不可开启全景天窗
		G6	20-30	纯电	不可开启全景天窗
		P5	15-20	纯电	不可开启全景天窗
	小米	SU7	20-30	纯电	不可开启全景天窗
	自主	比亚迪	海豹	15-25	纯电
海豚			10-15	纯电	不可开启全景天窗
宋L			15-25	纯电	不可开启全景天窗
长安汽车		深蓝S7	15-20	纯电/增程	不可开启全景天窗
		深蓝SL03	10-20	纯电/增程	不可开启全景天窗
		广汽新能源	AION S MAX	10-15	纯电
AION V			15-25	纯电	不可开启全景天窗
AION Y			10-20	纯电	不可开启全景天窗
合资	上汽大众	ID 3	15-20	纯电	不可开启全景天窗
		ID 4	20-30	纯电	不可开启全景天窗

- **国内乘用车天幕玻璃渗透率自2020年开始快速提升。**根据我们自建的天幕玻璃数据库，2020年前国内乘用车天幕玻璃的渗透率长期处于较低的水平，在0.5%以下。2020年以来，国内新能源乘用车销量快速增长，且新能源乘用车中的天幕玻璃装配率较高，因此推动着国内乘用车天幕玻璃渗透率持续提升，其中2024年12月的乘用车天幕玻璃月度渗透率已经基本提升至14%以上。
- **分动力类型来看：**新能源乘用车的天幕玻璃渗透率较高，2025年1月的月度天幕渗透率已经突破30%。燃油乘用车天幕玻璃渗透率一直处于较为稳定的水平，2024年全年基本在2%-3%的区间。

图6：国内乘用车行业天幕玻璃渗透率情况



- HUD全称“Hears-Up Display”，其作用是通过光学技术将车辆信息投射在驾驶员正前方。
- HUD的优点：（1）安全性更好：驾驶者无需低头即能知晓车辆信息，更专注于观察道路状况；（2）驾驶体验感更好：HUD能够结合车辆智能信息系统，投射出导航、预警等丰富图像及信号。
- HUD的技术路线划分：共有三类，分别是C-HUD，W-HUD以及AR-HUD，目前C-HUD由于安全性低、成像差的问题已经被淘汰，W-HUD是当前主流，并逐渐向AR-HUD切换。
- HUD技术对前挡风的要求：汽车前挡风是HUD系统的投影介质，W-HUD和AR-HUD均需要通过前挡风成像。当HUD通过普通前挡风成像时易产生重影，影响投射效果，因此通常将前挡风中的PVB夹层做成楔形，校正重影。此外，也可以通过在前挡风上增加一层反射膜层来矫正重影。

图7：HUD系统原理结构图

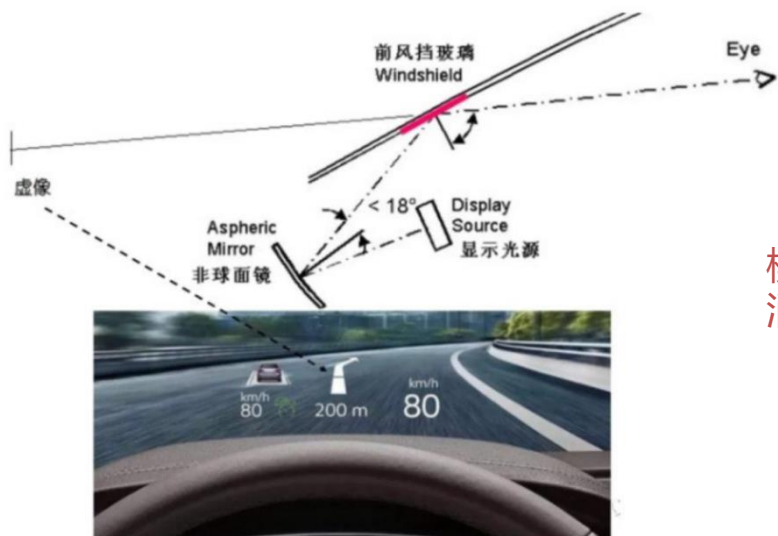
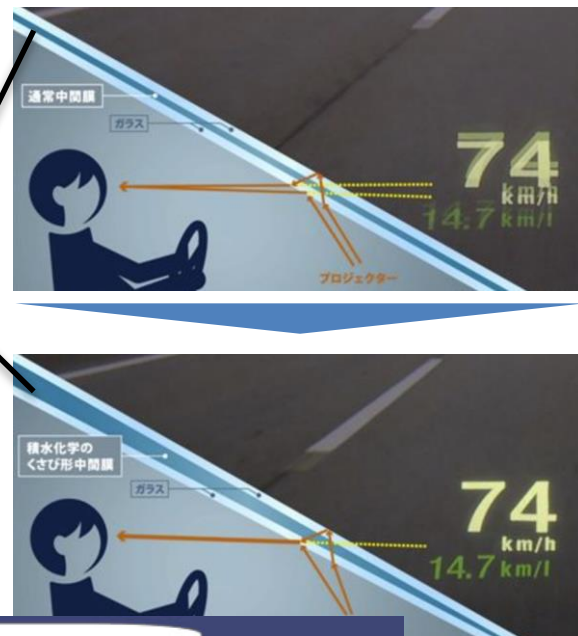


图8：HUD系统利用楔形PVB膜消除重影

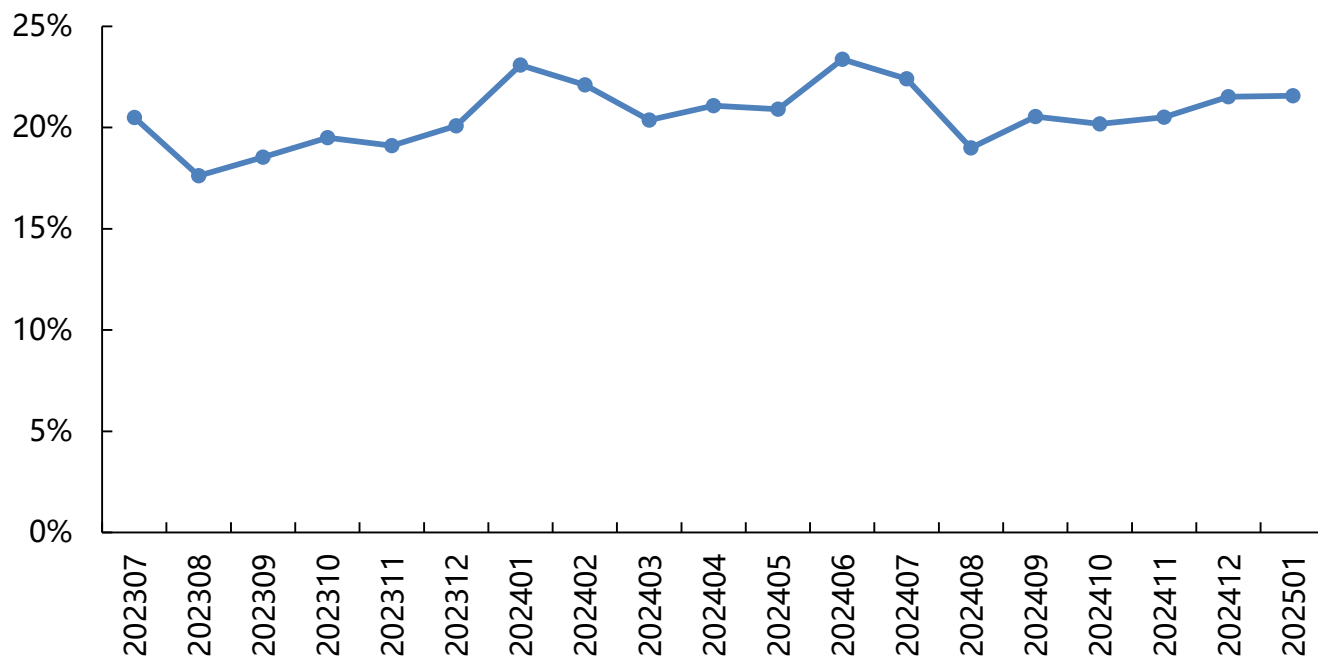
楔形PVB
消除重影



HUD主要由图像生成单元（PGU）和光学显示系统两大部分构成，图像生成单元用以生成HUD输出图像，光学显示系统用于显示图像。

- 根据高工汽车数据，2023年国内乘用车前装W/AR-HUD的渗透率已经突破10%的水平。
- 预计2027年HUD渗透率将超过45%。根据咨询机构ICV Tank预测数据，2022年全球市场HUD渗透率为2.6%，预计27年有望超过45%；其中，中国是最主要的市场。

图9：国内乘用车HUD渗透率持续提升



- 边窗玻璃的面积整体稳定，其价值量提升主要来源于功能性的增加。边窗玻璃升级的方向主要包括隔音玻璃、隔热玻璃、隐私玻璃、憎水等。

图10：汽车边窗玻璃升级路线

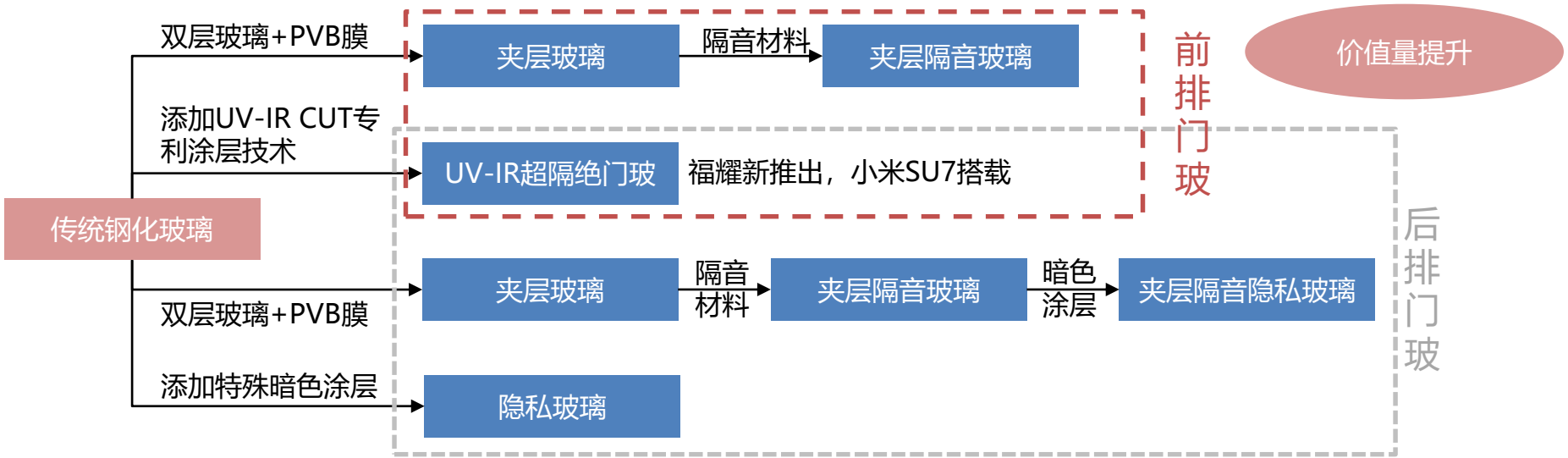


图11：夹层隔音玻璃示意图

外层玻璃
PVB膜
声学PVB膜
PVB膜
外层玻璃

表3：UV-IR超隔绝门玻光学性能

玻璃类型	可见光透射比 380nm-780nm	紫外透射比 300nm-380nm	红外透射比 780nm-2550nm	太阳能直接透射率 300nm-2550nm
白色玻璃原片	90.16%	70.48%	80.68%	84.72%
白色玻璃原片+贴膜	47.43%	1.34%	39.73%	41.85%
白色玻璃原片+涂层	73.00%	0.08%	13.00%	37.71%

三、智能化周期：智能调光、玻璃天线、玻璃显示大有可为

- **智能调光玻璃可以营造更加舒适的车内环境。**随着全景天幕玻璃在乘用车中的应用越来越广泛，车顶的遮阳、隔热问题越来越突出。虽然目前可以通过镀膜解决，但智能调光技术可以营造出更加舒适的乘员舱环境，在阳光强烈时切换至深色状态，有效阻挡强光和紫外线等，在光线较弱的时候可以切换至透明状态，提供良好的视野。
- **智能调光不仅应用在天幕玻璃中，同时还在向全车玻璃融入。**随着技术的发展和成熟，智能调光技术开始从天幕向边窗玻璃和角窗渗透，其中，调光技术在边窗的应用可以满足更好的隐私性能。

图12：蔚来ET7智能调光全景天幕玻璃

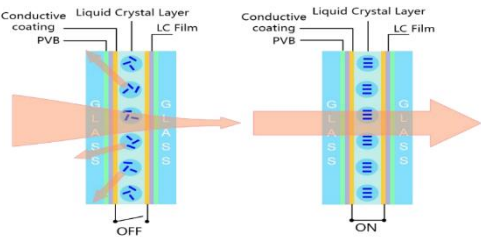
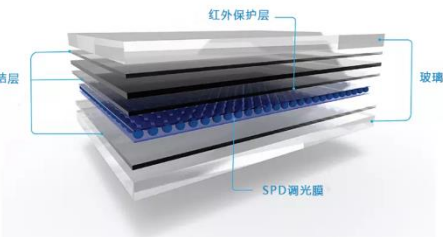


图13：2025款问界M9配备后排智能隐私玻璃



■ 汽车变色玻璃主流解决方案包括PDLC（聚合物分散液晶技术）、SPD（悬浮粒子技术）和EC（电致变色技术）三种。

表4：智能调光玻璃主流技术方案对比

解决方案	PDLC	SPD	EC
技术全称	聚合物分散液晶技术	悬浮粒子技术	电致变色技术
实现原理	在两层玻璃之间夹一层液晶调光膜，通过通电和断电，改变膜中液晶分子的排列，使玻璃可以在透明状态与雾化玻璃状态间切换。	玻璃夹层中加入悬浮粒子，在电场的作用下改变悬浮粒子的排列方式，从而改变玻璃的透明度。	在小电压（1.2—3V）驱动下，锂离子在电致变色层（EC）和反向电致变色层（CE）之间移动，分别与两个变色层发生稳定可逆的氧化及还原反应，从而调节玻璃的反射率、透光率和吸收率等，控制进入室内的光线和热量。
结构示意图			
技术效果	优先改善遮光度，但无法进行无级调节；隔热效果有限；视觉效果不通透，无法欣赏车外风景	能带来较好的遮光隔热效果；整体呈蓝色，为车外风景蒙上一层「蓝色滤镜」；工作电压较高（110V），在极端情况下有触电风险	玻璃透光率连续可调，可在隐私和通透之间自由切换，隔热防晒同时保护隐私，变色后仍能保持低雾度，晶莹剔透，带来更好的视觉感受

■ 预计随着智能调光玻璃的技术和成本持续优化，其搭载渗透率有望进一步提升。智能调光玻璃目前主要用于中高端车型上，且当前一般只作为选配搭载。未来，随着技术优化，成本下降以及规模效应体现，预计智能调光玻璃的搭载率将持续提升。

表5：配备智能调光玻璃车型梳理

车企	车型	价格带（万元）	智能调光玻璃搭载部位	选配/标配	调光技术方案
蔚来	ET7	40-45	天幕玻璃	行政版选配（¥9500）/行政签名版标配	EC
	EC7	45-55	天幕玻璃	选配（¥9500）	EC
	EC6	35-40	天幕玻璃	选配（¥9500）	EC
	ET5T	30-35	天幕玻璃	选配（¥9500）	EC
长安	阿维塔12	25-45	前挡+天幕	顶配标配	EC
极氪	极氪001	25-35	天幕玻璃	顶配标配，其他选配（¥16000）	EC
	极氪009光辉	75-80	后舱侧窗	标配	LC
东风	岚图FREE 318	20-30	天幕玻璃	选配（¥12999）	PDLC
鸿蒙智行	问界M9	45-60	后舱侧窗	选配（¥20000）	LC
比亚迪	宋L	15-25	天幕玻璃	全系可选配（¥6000）	EC
	海豹	15-25	天幕玻璃	顶配+次顶配选装（¥6600）	EC
	海狮07	15-25	天幕玻璃	除最低配外均可选装（¥6600）	EC
红旗	红旗H9	30-55	后舱侧窗	顶配+次顶配选装（¥41800）	LC

- **玻璃是汽车天线的理想载体。**低时延、高速度、高可靠和高容量的通信网络是实现汽车智能化的基础条件，传统汽车所使用的天线系统已经无法满足要求。玻璃作为非金属材质不会阻隔信号，可以将玻璃作为天线的载体，直接将汽车天线在汽车玻璃中进行排布，既不影响车型外观和玻璃本身的性能，也可以保证天线信号功能。
- **福耀开发出的5G天线玻璃具备优秀的产品性能。**在玻璃天线领域，福耀组建了专门的研发团队，实现了玻璃和天线的一体化设计，开发出的5G天线玻璃最高能达到800Mbps的传输速率。

图14：福耀持续探索汽车玻璃集成天线的功能



表6：福耀目前的玻璃天线产品情况

产品类型	原理	方案特点	示意图
印刷天线	采用银浆将天线图案印在玻璃内表面,再加热成型,可接收FM/AM/TV/GPS等信号	信号接收灵敏度高、图案设计多样化、经久耐用	
夹丝天线	将直径0.1-0.15mm的康铜丝布在PVB上,并合片在两片玻璃间,可接收FM/AM/TV/GPS等信号	信号接收灵敏度高、图案设计多样化、经久耐用	
镀膜天线	利用镀膜玻璃的导电膜作为天线,通过金属贴片耦合电磁信号,可接收FM/AM/TV/GPS等信号。	无任何天线图案,与车身融为一体	/
TAGA天线	将车身的天线放大器直接集成在玻璃上,可接收FM/AM/TV/GPS等信号。	比传统天线系统更加稳定,操作更加简单;易更换	/

- **玻璃显示将成为智能座舱未来发展的新方向。** 智能座舱作为汽车中最具科技感的部件，一直是技术迭代升级的主要方向。智能玻璃显示未来将是车载信息媒介发展的主要趋势之一。
- **玻璃显示一般有两种解决方案：** 1、将显示屏直接集成在汽车玻璃中，如Micro LED；2、通过光机投影在汽车玻璃上形成显示图案，如宝马i Vision Dee概念车侧窗显示和大陆集团展示出的车窗投影显示。

图15：友达光电2025年CES上展出的车用Micro LED Display HMI解决方案



图16：大陆2025年CES上展出的车窗投影显示



四、投资建议及风险提示

我们对国内汽玻单车ASP进行了测算，汽车玻璃单车ASP从2013年的593.20元提升至2024年的907.80元，并且我们预计汽玻单车ASP将在2027年进一步提升至1314.00元

表7：国内汽车玻璃单车ASP测算

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
前挡ASP (元)	200.0	200.0	200.0	200.0	201.5	205.0	210.0	217.0	225.4	237.8	255.6	272.0	290.0	315.0	346.0
YOY	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.75%	1.74%	2.44%	3.33%	3.85%	5.52%	7.49%	6.42%	6.62%	8.62%	9.84%
普通前挡风ASP (元)	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0
渗透率	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	99.50%	99.00%	98.00%	96.50%	94.63%	92.40%	88.80%	86.00%	83.00%	78.50%	73.50%
HUD前挡风ASP (元)					500.0	500.0	500.0	514.3	523.3	539.5	553.6	571.4	588.2	604.7	622.6
渗透率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.50%	1.00%	2.00%	3.50%	5.37%	7.60%	11.20%	14.00%	17.00%	21.50%	26.50%
W-HUD前挡风ASP (元)					500.0	500.0	500.0	500.0	500.0	500.0	500.0	500.0	500.0	500.0	500.0
渗透率					0.00%	0.50%	1.00%	2.00%	3.40%	5.12%	7.00%	10.00%	12.00%	14.00%	20.00%
AR-HUD前挡风ASP (元)	1000.0	1000.0	1000.0	1000.0	1000.0	1000.0	1000.0	1000.0	1000.0	1000.0	1000.0	1000.0	1000.0	1000.0	1000.0
渗透率							0.00%	0.10%	0.25%	0.60%	1.20%	2.00%	3.00%	4.50%	6.50%
集成摄像头额外增加价值量 (元)	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0
渗透率					0.00%	1.00%	2.00%	3.00%	4.00%	6.00%	8.00%	10.00%	12.00%	14.00%	17.00%
天窗ASP (元)	43.2	45.6	48.0	50.4	52.8	55.2	58.0	70.3	89.9	139.1	164.2	240.8	323.6	421.0	533.0
YOY	5.88%	5.56%	5.26%	5.00%	4.76%	4.55%	5.07%	21.21%	27.88%	54.68%	18.08%	46.65%	34.39%	30.10%	26.60%
无天窗ASP (元)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
渗透率	40.00%	38.00%	36.00%	34.00%	32.00%	30.00%	27.00%	25.00%	23.00%	22.00%	21.00%	20.00%	18.00%	16.00%	14.00%
小天窗ASP (元)	40.0	40.0	40.0	40.0	40.0	40.0	40.0	40.0	40.0	40.0	40.0	40.0	40.0	40.0	40.0
渗透率	36.00%	36.00%	36.00%	36.00%	36.00%	36.00%	37.00%	35.50%	33.50%	31.90%	32.00%	30.00%	28.00%	25.00%	21.00%
全景天窗ASP (元)	120.00	120.00	120.00	120.00	120.00	120.00	120.00	120.00	120.00	120.00	120.00	120.00	120.00	120.00	120.00
渗透率	24.00%	26.00%	28.00%	30.00%	32.00%	34.00%	36.00%	38.00%	40.00%	38.00%	36.00%	34.00%	32.00%	30.00%	28.00%
全景天幕ASP (元)								700.0	814.3	996.3	983.6	1175.0	1245.5	1293.1	1327.0
渗透率							0.00%	1.50%	3.50%	8.10%	11.00%	16.00%	22.00%	29.00%	37.00%
普通天幕ASP (元)							700.0	700.0	700.0	700.0	700.0	700.0	700.0	700.0	700.0
渗透率							0.00%	1.50%	3.00%	5.10%	7.10%	9.00%	12.00%	15.00%	18.00%
镀膜天幕ASP (元)							1500.0	1500.0	1500.0	1500.0	1500.0	1500.0	1500.0	1500.0	1500.0
渗透率							0.00%	0.00%	0.50%	3.00%	3.90%	6.00%	8.00%	11.00%	15.00%
调光天幕ASP (元)							3500.0	3500.0	3500.0	3500.0	3500.0	3500.0	3500.0	3500.0	3500.0
渗透率							0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	1.00%	2.00%	3.00%	4.00%
侧窗	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0	205.0	205.0	210.0	215.0	225.0	235.0	245.0	255.0	270.0	285.0
YOY	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	2.50%	0.00%	2.44%	2.38%	4.65%	4.44%	4.26%	4.08%	5.88%	5.56%
普通侧窗	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0	200.0
渗透率	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	99.00%	99.00%	98.00%	97.00%	95.00%	93.00%	91.00%	89.00%	86.00%	83.00%
双层边窗	700.0	700.0	700.0	700.0	700.0	700.0	700.0	700.0	700.0	700.0	700.0	700.0	700.0	700.0	700.0
渗透率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	1.00%	1.00%	2.00%	3.00%	5.00%	7.00%	9.00%	11.00%	14.00%	17.00%
后挡	150.0	150.0	150.0	150.0	150.0	150.0	150.0	150.0	150.0	150.0	150.0	150.0	150.0	150.0	150.0
YOY	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
普通后挡风	150.0	150.0	150.0	150.0	150.0	150.0	150.0	150.0	150.0	150.0	150.0	150.0	150.0	150.0	150.0
渗透率	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
结论1：中国汽玻单车ASP (元)	593.2	595.6	598.0	600.4	604.3	615.2	623.0	647.3	680.3	751.9	804.8	907.8	1018.6	1156.0	1314.0
YOY												30%	12.21%	13.49%	13.67%

■ 投资建议：推荐全球汽车玻璃行业龙头【福耀玻璃】。

- ✓ 1) 公司积极拓展“一片玻璃”的边界，加强对智能玻璃、集成趋势的研究，持续推进铝饰件业务，提升单车配套价值量；
 - ✓ 2) 全球份额保持提升趋势，福耀有望以高质量&高性价比的竞争优势抢占海外市场竞品企业更多的份额。
- **盈利预测：** 预计2025-2027年归母净利润为88.35亿元、103.88亿元、121.77亿元，对应PE为16.85倍、14.33倍、12.23倍（PE对应2025年5月16日收盘价）。

表8：福耀玻璃业绩预测

福耀玻璃 (亿元)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	199.07	236.03	280.99	331.61	392.52	461.68	541.84	634.48
YOY	-5.67%	18.57%	19.05%	18.02%	18.37%	17.62%	17.36%	17.10%
汽车玻璃	179.42	213.80	255.91	298.87	357.12	418.73	492.29	576.34
毛利率	39.51%	35.90%	34.03%	35.39%	36.23%	36.54%	36.70%	36.84%
期间费用率	24.42%	20.25%	13.28%	14.30%	12.97%	13.35%	13.40%	13.45%
销售费用率	7.41%	4.88%	4.81%	4.64%	3.01%	2.90%	2.85%	2.80%
管理费用率	10.43%	8.24%	7.63%	7.50%	7.36%	7.30%	7.25%	7.20%
研发费用率	4.10%	4.22%	4.44%	4.23%	4.27%	4.20%	4.20%	4.20%
财务费用率	2.48%	2.91%	-3.60%	-2.07%	-1.67%	-1.05%	-0.90%	-0.75%
归母净利润	26.01	31.46	47.56	56.29	74.98	88.35	103.88	121.77
YOY	-10.27%	20.97%	51.16%	18.37%	33.20%	17.84%	17.58%	17.22%
归母净利率	13.06%	13.33%	16.92%	16.98%	19.10%	19.14%	19.17%	19.19%

- **原材料及能源成本上涨超预期。**汽车玻璃成本结构中原材料和能源的占比较高，若原材料价格或能源价格出现大幅上涨，将对公司盈利水平产生不利影响。
- **海运费价格上涨超预期。**公司部分海外业务依靠出口模式进行，若海运费价格上涨超预期，则将对公司盈利能力产生不利影响。
- **业务及客户拓展不及预期。**公司收入增长依赖新客户新项目的拓展，若新项目开拓不及预期，则将对公司业务成长造成不利影响。
- **汽车玻璃产品升级不及预期。**若公司汽车玻璃在产品功能升级方面不及预期，则将对公司营收持续增长造成不利影响。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证50指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于5%与15%之间；

中性：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与5%之间；

减持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来6个月内，行业指数相对强于基准5%以上；

中性：预期未来6个月内，行业指数相对基准-5%与5%；

减持：预期未来6个月内，行业指数相对弱于基准5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街5号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

东吴证券 财富家园