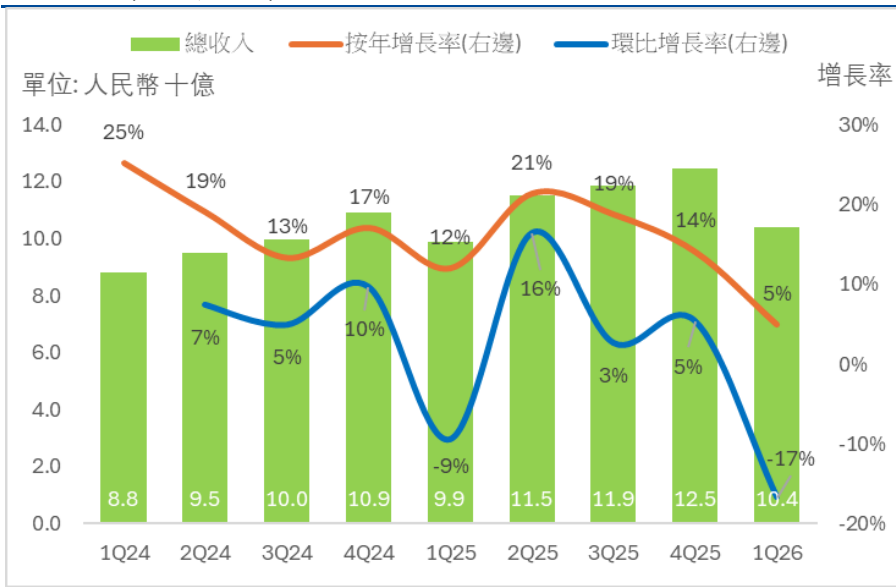


## 今日焦點:

### ► 福耀玻璃 (3606 HK, 港幣62.05元, 市值1,620億港元): 週期中的韌性

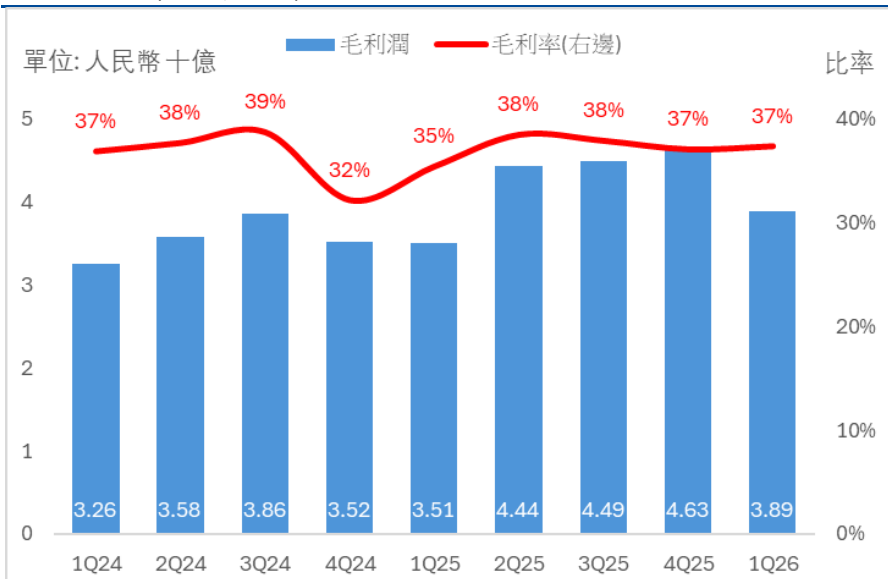
需求放緩下收入仍具韌性: 福耀公佈2026年第一季收入為人民幣104億元(同比增長5% / 環比下跌14%)。儘管受汽車週期轉弱影響,增長有所放緩——中國汽車產量及銷量均同比下跌約6%——但本季度仍展現出韌性。這主要受惠於產品銷售組合持續升級,高附加值產品如全景天窗玻璃、HUD擋風玻璃及與激光雷達相關的汽車玻璃市場份額持續提升。根據其2025全年業績,該類產品收入貢獻同比上升5.44個百分點至54.2%,帶動平均售價提升及利潤結構改善。同時,銷售成本僅同比增加約2%,遠低於收入增長。因此,毛利達到人民幣39億元,毛利率由35%改善至37%。

圖 1: 營收 (人民幣十億)



資料來源: 公司數據, 新華滙富

圖 2: 毛利潤 (人民幣十億)



資料來源: 公司數據, 新華滙富

香港及中國市場指數			
收市	每日升跌	今年累升	
恒生指數	25,915	-0.9%	1.1%
中資企業指數	8,732	-0.8%	-2.0%
紅籌指數	4,365	-0.1%	8.7%
港深300指數	4,786	-0.3%	3.4%
上海A股	4,292	-0.3%	6.3%
上海B股	269	-0.5%	6.3%
深圳A股	2,887	-1.1%	9.0%
深圳B股	1,192	0.2%	-5.7%

主要市場指數			
收市	每日升跌	今年累升	
美國道指	49,310	-0.4%	2.6%
標普500	7,108	-0.4%	3.8%
美國納斯達克指數	24,438	-0.9%	5.1%
日經平均指數	59,636	0.8%	18.5%
英國富時指數	10,457	-0.2%	5.3%
法國證商公會指數	8,227	0.9%	1.0%
德國法蘭克福指數	24,155	-0.2%	-1.4%

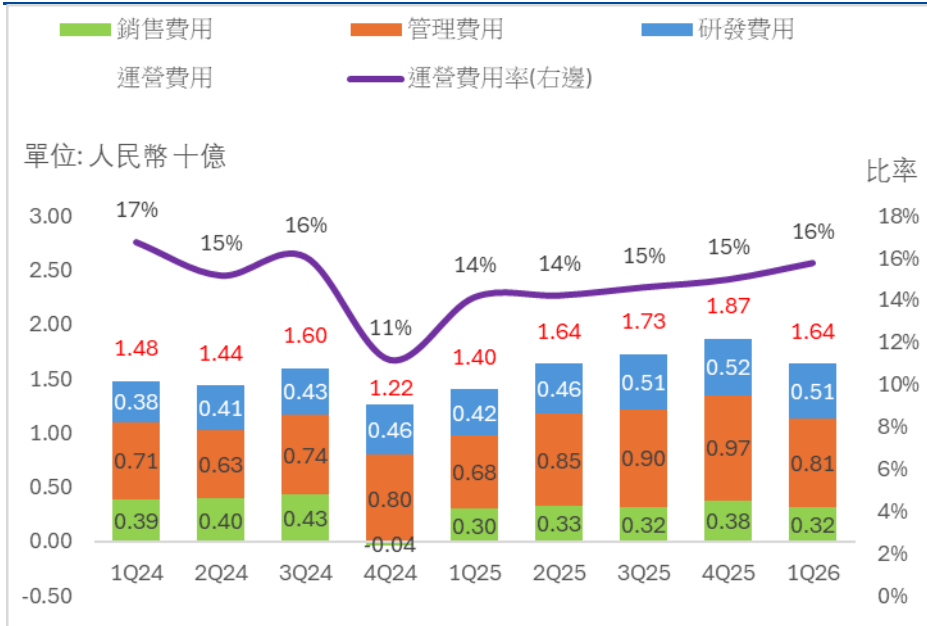
商品價格			
收市	每日升跌	今年累升	
金價 (美元/盎司)	4,694	-1.0%	8.8%
銅價 (美元/盎司)	3,056	-0.0%	20.2%
銀價 (美元/盎司)	75	-2.9%	5.4%
原油 (美元/桶)	95	3.1%	68.8%
銅價 (美元/盎司)	13,355	0.9%	7.5%
鋁價 (美元/盎司)	3,620	1.8%	20.8%
鉛價 (美元/盎司)	2,011	-3.3%	-2.0%
鎘價 (美元/盎司)	3,453	0.3%	10.8%
小麥 (美分/蒲式耳)	610	1.9%	20.3%
玉米 (美分/蒲式耳)	463	0.2%	2.0%
糖 (美分/磅)	111	5.6%	
黃豆 (美分/蒲式耳)	1,174	-0.4%	9.4%
PVC (美元/噸)	5,204	0.3%	62.5%
CRB 指數	381	2.7%	3.0%
BDI			42.5%

匯率						
	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.8	0.9	159.7	0.8	6.8
港元	0.1		0.1	20.4	10.0	0.9
歐羅	1.2	9.2		186.6	1.1	8.0
日元	0.0	4.9	0.5		0.5	0.0
瑞郎	1.3	10.0	1.1	203.1		8.7
人民幣	0.1	1.1	0.1	23.4	0.1	

市場情緒		
目前	5日升跌	
信貸違約掉期 - 美元五年期		
希臘	NA	NA
愛爾蘭	83	-2.4%
義大利	139	-0.6%
葡萄牙	207	-0.0%
西班牙	108	0.3%
波動率指數	19	7.6%

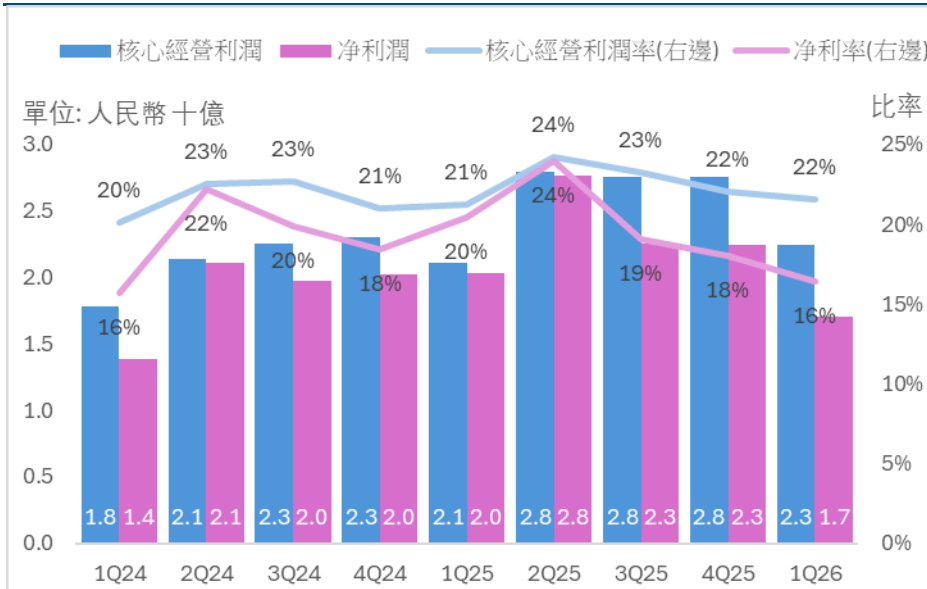
**核心盈利能力穩固，外匯因素拖累盈利：** 核心經營利潤同比增長7%至人民幣23億元，核心經營利潤率提升1個百分點至22%，主要由於毛利率擴張，而營運開支比率大致穩定於16%。淨利潤同比下跌16%至人民幣17億元，淨利潤率降至16%。這主要是由於人民幣兌美元、歐元、盧布及日圓升值，導致錄得外匯虧損人民幣4.387億元，而去年同期則錄得外匯收益人民幣2.359億元。

圖 3: 運營費用拆解(人民幣十億)



資料來源: 公司數據, 新華滙富

圖 4: 利潤拆解(人民幣十億)



資料來源: 公司數據, 新華滙富

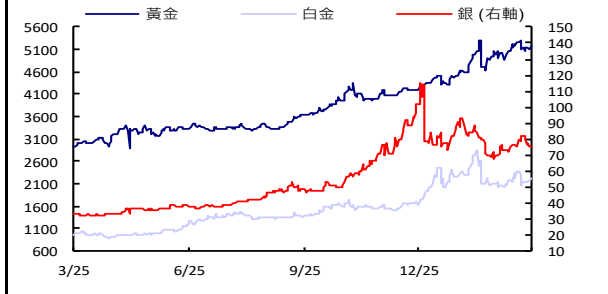
**營運現金流因營運資金變動而轉弱：** 2026年第一季度營運現金流為人民幣3.6億元，同比下跌82%，主要受營運資金增加所拖累。客戶結算中票據佔比上升，導致應收票據及應收款項融資顯著增加，減慢了現金回收速度。同時，應付票據及應付賬款減少，減低了供應商融資，加速了現金流出。另一方面，存貨大致平穩，並無明顯積壓。在營運現金流減弱及資本開支持續的情況下，公司於季內增加了融資。短期借款由人民幣76.1億元增至90.1億元，長期借款由人民幣36.7億元增至72.9億元，資產負債率升至47%。同時，現金及現金等價物由人民幣193億元增至207億元，進一步強化了流動性。

**我們的觀點：** 儘管基數較高，福耀在2026年第一季度仍展現韌性。短期支持預計來自產品組合升級，高附加值產品貢獻增加帶動平均售價提升及利潤率改善。福耀亦透過垂直整合強化了成本優勢，其中矽砂及浮法玻璃自給率分別達到95%及90%。浮法玻璃作為關鍵上游原材料，此舉有助將其毛利率由五年前約30%提升至現時近40%。結合同行業重資產及高認證壁壘的特性，這支持了與全球領先整車廠建立更深入的合作關係，並將全球市場份額擴大至約32%，同時持續從聖戈班退出的市場中搶佔份額。其全球製造佈局亦有助應對運輸限制，因為汽車玻璃體積龐大且易碎。

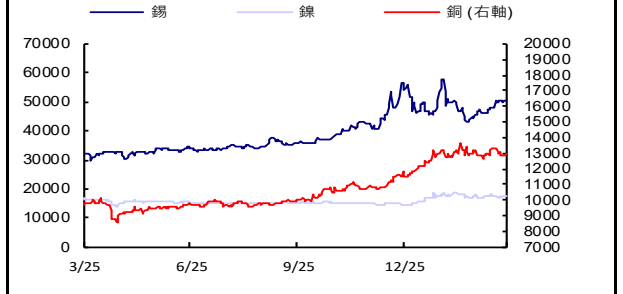
與此同時，2026年第一季度投資活動現金流出同比增加91%至人民幣-23億元，主要由於持續投入美國工廠二期、歐洲產能擴張、以及國內工廠升級與智能製造。我們認為福耀的競爭優勢依然穩固。短期波動並不改變其長期盈利能見度，公司依然是在韌性與增長兼備的優質汽車零部件龍頭。該股對應2026年預測市盈率14倍，2026年預測企業價值倍數10倍，股息率4.5%。（研究部）

市場洞察-主要大宗商品和貨幣

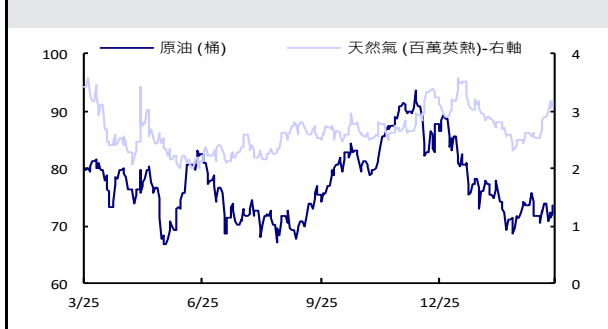
貴金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
黃金 (盎司)	5104	(1.6)	17.6	76.0
白金 (盎司)	2169	(2.3)	6.6	124.3
銀 (盎司)	76	(0.2)	(3.2)	125.4



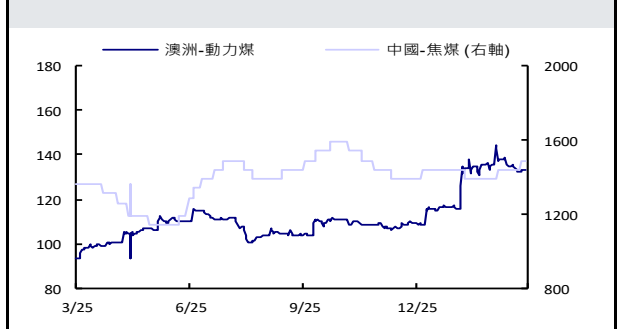
有色金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
銅 (噸)	12954	0.0	4.3	36.0
鎳 (噸)	17469	0.0	4.9	5.5
錫 (噸)	50215	0.0	7.5	58.1



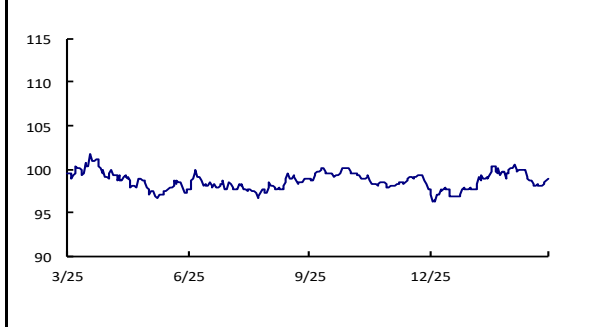
能源	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
原油 (桶)	95.9	(1.1)	52.4	52.7
天然氣 (百萬英熱)	2.6	14	(19.4)	(10.8)



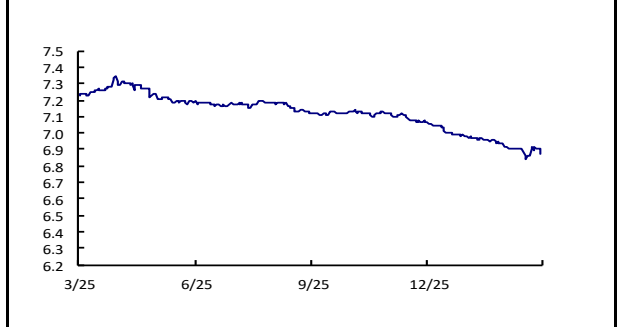
煤炭	價格	本季%	本年%	按年%
中國-焦煤 (RMB/t)	1490.0	0.0	3.5	9.6
澳洲動力煤 (US\$/t)	133.3	0.0	14.2	42.1



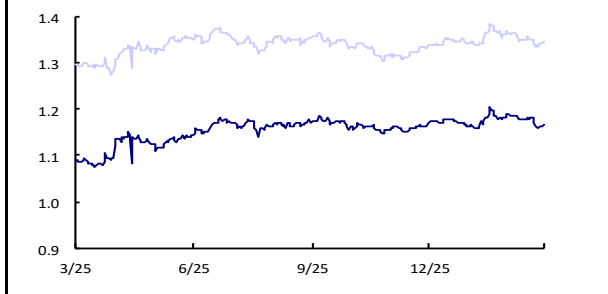
美元指數	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
美元指數	98.8	(0.1)	1.9	(0.6)



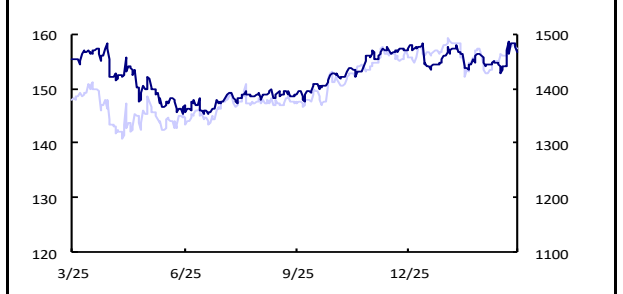
人民幣	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
人民幣	6.9	0.5	(1.2)	(4.9)



歐元	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
歐元	1.2	(0.2)	(0.9)	7.4
英鎊	1.3	(0.3)	(0.3)	4.3



日元	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
日元	157.7	0.2	0.6	7.1
韓圓	1475.5	0.6	2.1	1.4



資料來源：彭博

**美國經濟發布表**

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
消費者信心指數	月		26年4月28日
耐久財訂單	月		26年4月29日
個人收入與支出	月		26年4月30日
國內生產毛額	季		26年4月30日
採購經理人指數	月		26年5月1日
貿易收支	月		26年5月5日
就業報告	月		26年5月8日
成屋銷售量	月		26年5月11日
消費者物價指數	月		26年5月12日
工廠訂單	月		26年5月4日
首次申請失業保險金人數	週		26年4月23日
批發庫存	月		26年4月29日
新屋開工與營建許可	月		26年4月29日
零售業銷售額	月		26年5月14日
生產者物價指數	月		26年5月13日
工業生產指數	月		26年5月15日
新屋銷售	月		26年5月5日
商業庫存	月		26年5月14日
汽車銷售	月		

**中國經濟發布表**

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
採購經理人指數	月		26年4月30日
外匯儲備	季		26年5月7日
M2貨幣供應量	月		26年5月9日
貿易收支	月		26年5月9日
生產者物價指數	月		26年5月11日
消費者物價指數	月		26年5月11日
零售業銷售額	月		26年5月18日
工業生產報告	月		26年5月18日
國內生產毛額	年		26年7月15日

**香港經濟發布表**

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
貿易收支	月		26年4月28日
M2貨幣供應量	月		26年4月30日
國內生產毛額	季		26年5月5日
零售業銷售額	月		26年5月6日
採購經理人指數	月		26年5月6日
外匯儲備	月		26年5月7日
失業率報告	月		26年5月19日
消費者物價指數	月		26年5月21日
生產價格	季		26年6月12日
工業生產報告	季		26年6月12日
綜合利率	月		

**滙富研究部**

**分析員**

王學宏 (Howard Wong)  
李旭佳 (Alan Li)

**電郵**

howard.wong@sunwahkingsway.com  
alan.li@sunwahkingsway.com

**電話**

(852)22837307  
(852)22837306



## 免責聲明

本報告並非要約或招攬購買及認購任何證券。本報告中所提及的證券，在某些司法管制的區域下，並不適合作買賣。本報告或其任何部份均不得直接或間接分發或傳送予該等司法管制區域或當地居民，違者將構成觸犯有關法律及條例的罪行。本報告之擁有人應瞭解並遵守相關之限制。本報告只供私下傳閱之用，在未經滙富金融服務有限公司(“滙富金融服務”)及其聯屬公司(統稱“滙富集團”)書面同意之前，不得抄襲、影印、複製或再分發。

本報告由滙富金融服務在中華人民共和國香港特別行政區(“香港”)分發，滙富金融服務為根據香港法例第571章證券及期貨條例在香港證券及期貨事務監察委員會(“證監會”)註冊為持牌法團，中央編號為ADF346。

本報告所載資料摘錄自相信屬可靠之來源，惟滙富金融服務概不就其真確性或準確性作出任何明示或暗示之陳述或保證。印製本報告旨在協助收取本報告之人士，惟彼等作出判斷時不應依賴此作為一項具權威性之報告或以此為依據。本報告不得詮釋要約、邀請及招攬購買或出售於本報告所述公司之任何證券。本報告所載之建議，並無考慮任何特定收件人之特定投資目標、財務狀況及特別需要。所有意見及估算反映我們在本報告日之判斷，故可隨時更改，無須另行通知。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及/或聯屬公司)可出任本報告所述任何發行商之證券發售之牽頭或副經辦人，可不時為任何發行商提供金融服務或其他顧問服務或從任何發行商招攬金融服務或其他業務。

在過往一年，滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及/或聯屬公司)可能擔任本報告所述任何發行商之金融工具之市場莊家或以委託人形式進行買賣，並可能作為該發行商之包銷商、配售代理、顧問或放款人。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司、聯屬公司、股東、高級職員、董事及任僱員)可就任何發行商之證券、商品或衍生工具(包括期權)或其中之任何其他金融工具設立好倉或淡倉及進行買賣。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及/或聯屬公司)之僱員可出任任何該等機構或發行商之董事或作為該等機構或發行商之董事會代表。

2026 滙富集團。版權所有，不得翻印。

## 總辦事處聯屬公司及海外辦事處

香港  
滙富金融服務有限公司  
香港金鐘道89號  
力寶中心1座7樓  
電話：852-2283-7000  
傳真：852-2877-2665

廣州  
廣東新華滙富商業保理有限公司  
中國廣州市南沙區  
蕉西路130號3棟6樓601-5室  
郵編511455