

今日焦點:

► 福耀玻璃（3606 HK，港幣71.60元，市值1,870億港元）

穩健增長與效率提升鞏固行業領導地位

強勁增長與穩定利潤率：福耀玻璃於2025年第三季度報告營收達119億元人民幣，同比增長18.9%，顯示出強勁需求與持續的產品升級。這一穩健的營收增長主要由兩大因素驅動：1）中國汽車產量穩步擴張，根據CATARC數據，2025年前三季度同比增長13.3%，為原廠設備（OEM）玻璃提供了強勁需求；2）新能源汽車中高附加值玻璃（如全景天窗和HUD顯示屏）滲透率不斷提升。這些高端產品持續提升公司平均售價並優化產品結構。毛利達44.9億元人民幣，毛利率為37.9%，略低於2024年第三季度的38.8%。毛利率小幅下降主要歸因於純鹼價格的輕微上升，但整體成本控制依然有效，利潤率保持在健康水平。

效率提升維持盈利能力：銷售費用、管理費用及研發費用分別為3.21億元、8.96億元和5.10億元人民幣，佔總營收比例分別為2.7%、7.6%和4.3%。合計營運費用比率為14.6%，低於2024年第三季度的16.0%，反映出成本紀律的改善與營運槓桿的提升。歸屬於股東的淨利潤達22.6億元人民幣，同比增長14%，淨利率為19.1%，較去年同期的19.9%略有下降。同時，經營現金流明顯改善，年初至今達98.8億元人民幣，同比大幅增長57.3%，凸顯出更強的現金轉化能力與健康的業務基本面。

我們的觀點：福耀玻璃在寡頭壟斷市場中定位良好，在中國市場佔有率超過70%，海外市場約佔36%。其垂直整合模式與強大的研發能力提供了效率優勢與定價權力。公司在美國的製造基地也有助於緩解貿易摩擦和關稅影響，增強其全球供應鏈韌性。隨著新能源汽車中高附加值產品採用率的提升，福耀將進一步受益於整個行業的結構性升級。該股目前估值為2025年預期市盈率18倍。

香港及中國市場指數	收市	每日升跌	今年累升
恒生指數	25,888	-0.1%	29.1%
中資企業指數	9,259	0.1%	27.0%
紅籌指數	4,071	0.6%	7.7%
滬深300指數	4,618	0.3%	17.4%
上海A股	4,106	0.1%	-1.6%
上海B股	263	-0.3%	-1.6%
深圳A股	2,577	-0.6%	25.9%
深圳B股	1,356	-0.2%	11.8%

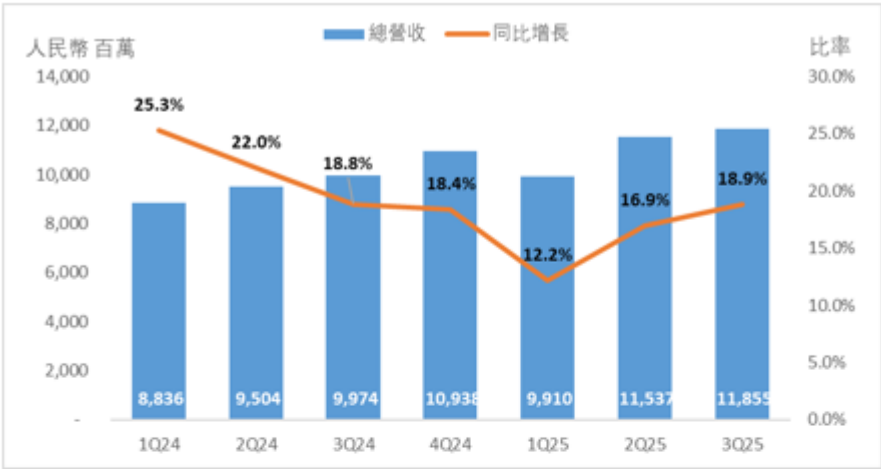
主要市場指數	收市	每日升跌	今年累升
美國道指	45,952	-0.7%	8.0%
標普500	6,629	-0.6%	12.7%
美國納斯達克指數	22,562	-0.5%	16.8%
日經平均指數	47,771	-1.0%	19.7%
英國富時指數	9,436	0.1%	15.5%
法國證券公會指數	8,188	1.4%	10.9%
德國法蘭克福指數	24,272	0.4%	21.9%

商品價格	收市	每日升跌	今年累升
金價 (美元/盎司)	4,326	2.8%	66.4%
銅價 (美元/盎司)	2,220	-1.2%	24.3%
銀價 (美元/盎司)	54	2.3%	87.3%
原油 (美元/桶)	57	-1.4%	-20.0%
銅價 (美元/盎司)	10,647	0.7%	21.4%
鋁價 (美元/盎司)	2,788	1.9%	9.3%
鉛價 (美元/盎司)	1,718	3.2%	90.0%
錫價 (美元/盎司)	2,973	1.1%	-0.2%
小麥 (美分/蒲式耳)	502	0.8%	-9.0%
玉米 (美分/蒲式耳)	421	1.2%	-4.8%
糖 (美分/磅)	N/A	N/A	N/A
黃豆 (美分/蒲式耳)	1,010	0.4%	-1.2%
PVC (美元/噸)	N/A	N/A	-12.2%
CRB 指數	293	-0.2%	3.0%
BDI			100.3%

匯率	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.8	0.9	150.4	0.8	7.1
港元	0.1		0.1	19.4	10.2	0.9
歐羅	1.2	9.1		175.8	1.1	8.3
日元	0.0	5.2	0.6		0.5	0.0
瑞郎	1.3	9.8	1.1	189.7		9.0
人民幣	0.1	1.1	0.1	21.1	0.1	

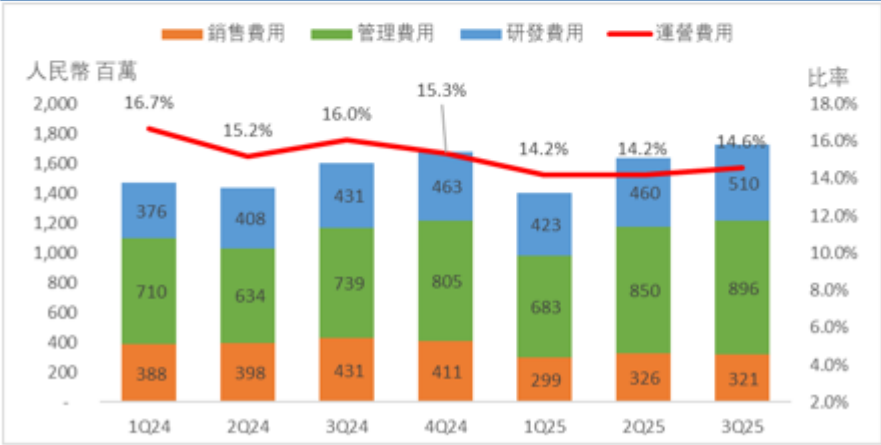
市場情緒	目前	5日升跌
信貸違約掉期 - 美元五年期		
希臘	N/A	N/A
愛爾蘭	83	-2.4%
義大利	139	-0.6%
葡萄牙	207	-0.0%
西班牙	108	0.3%
波動率指數	25	54.0%

圖 1: 營收 (人民幣 百萬) 和同比



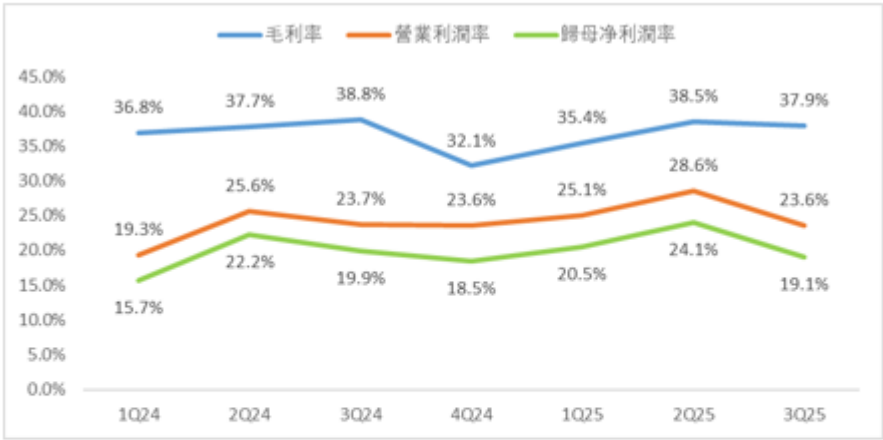
資料來源: 公司數據, 新華滙富

圖 2: 營運費用拆解



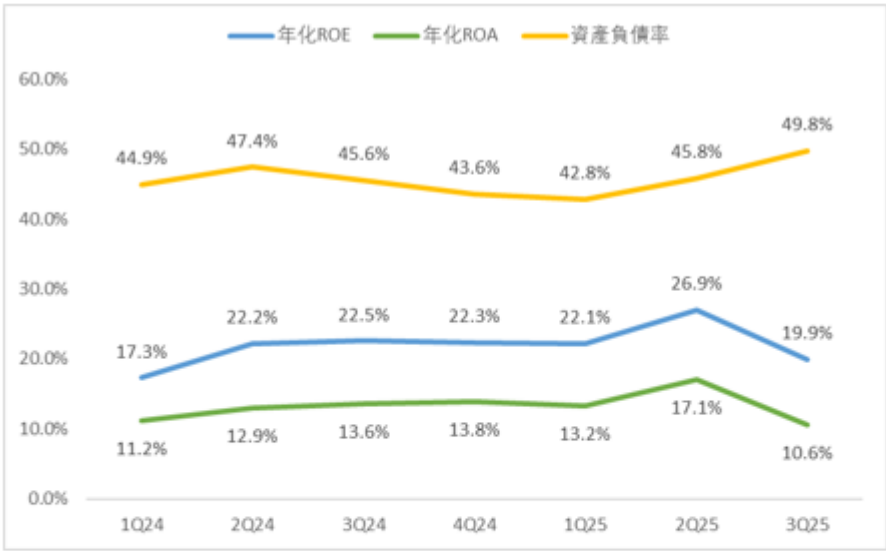
資料來源: 公司數據, 新華滙富

圖 3：營業利潤拆解



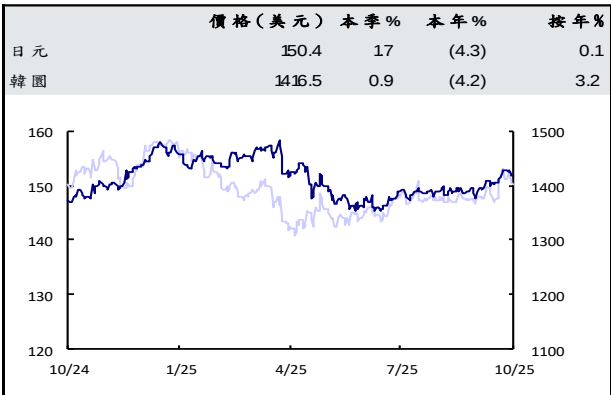
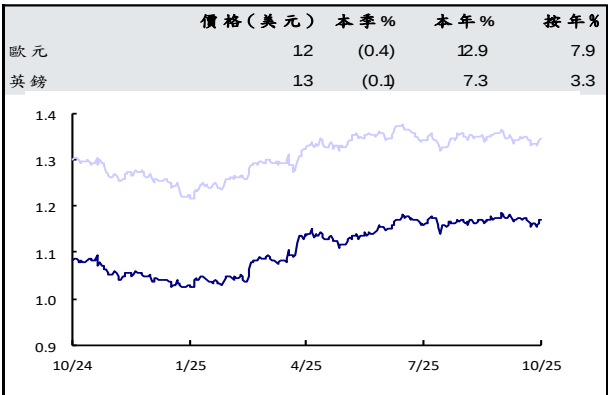
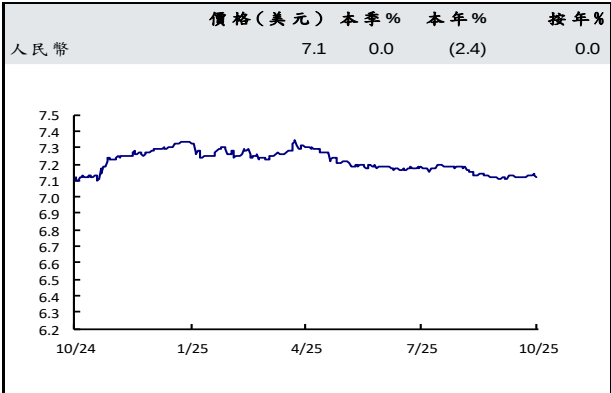
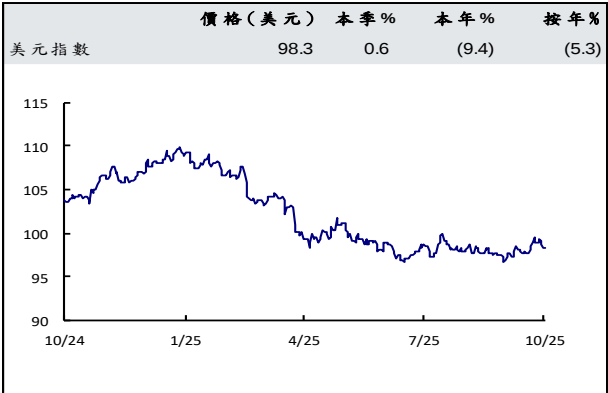
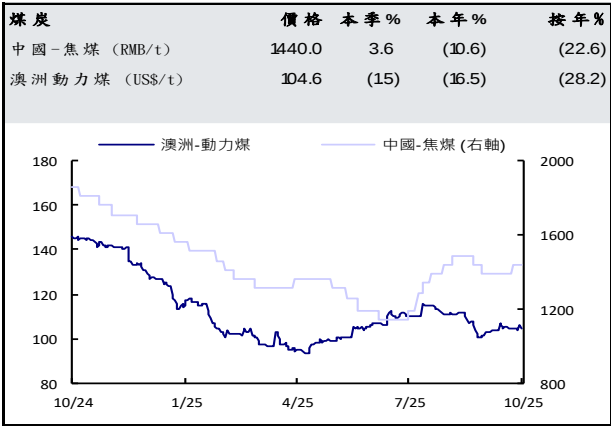
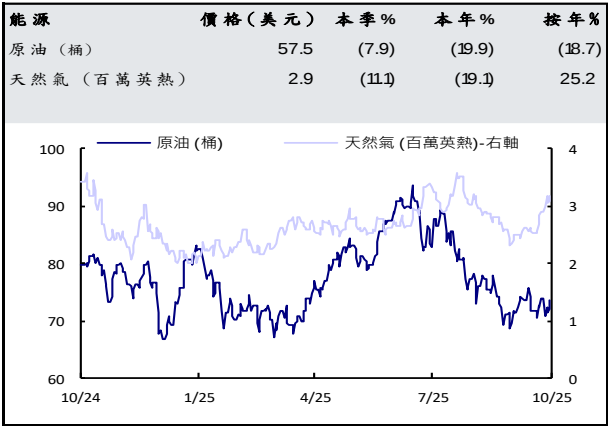
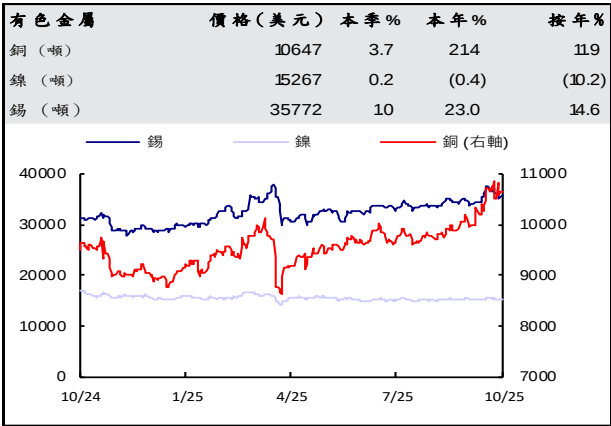
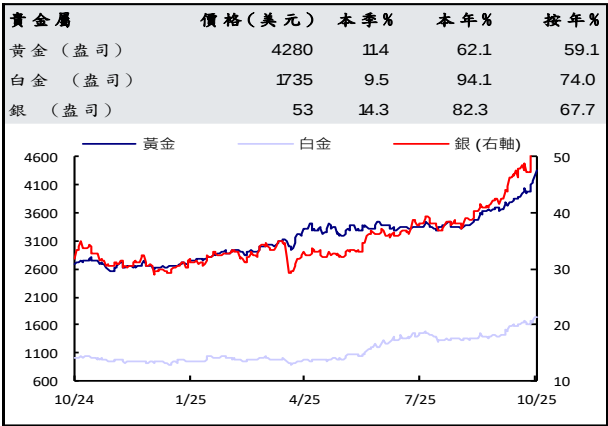
資料來源：公司數據，新華滙富

圖 4：財務指標



資料來源：公司數據，新華滙富

市場洞察-主要大宗商品和貨幣



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
新屋開工與營建許可	月		25年10月17日
首次申請失業保險金人數	週		25年10月23日
成屋銷售量	月		25年10月23日
消費者物價指數	月		25年10月24日
新屋銷售	月		25年10月24日
耐久財訂單	月		25年10月27日
消費者信心指數	月		25年10月28日
批發庫存	月		25年10月29日
國內生產毛額	季		25年10月30日
個人收入與支出	月		25年10月31日
採購經理人指數	月		25年11月3日
貿易收支	月		25年11月4日
工廠訂單	月		25年11月4日
就業報告	月		25年11月7日
生產者物價指數	月		25年11月14日
商業庫存	月		25年11月14日
零售業銷售額	月		25年11月14日
工業生產指數	月		25年11月18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
零售業銷售額	月		25年10月20日
工業生產報告	月		25年10月20日
國內生產毛額	年		25年10月20日
採購經理人指數	月		25年10月31日
外匯儲備	季		25年11月7日
貿易收支	月		25年11月7日
M2貨幣供應量	月		25年11月9日
生產者物價指數	月		25年11月9日
消費者物價指數	月		25年11月9日

香港經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
失業率報告	月		25年10月20日
消費者物價指數	月		25年10月23日
貿易收支	月		25年10月27日
國內生產毛額	季		25年10月31日
M2貨幣供應量	月		25年10月31日
零售業銷售額	月		25年10月31日
採購經理人指數	月		25年11月5日
外匯儲備	月		25年11月7日
生產價格	季		25年12月15日
工業生產報告	季		25年12月15日
綜合利率	月		

滙富研究部		
分析員	電郵	電話
王學宏 (Howard Wong)	Howard.wong@sunwahkingsway.com	(852)22837307
劉恩妍 (Ensley Liu)	Ensley.liu@sunwahkingsway.com	(852)22837618

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。

2025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
廣州越秀區先烈中路69號
東山廣場2701室
郵編510095

越南
新華滙富越南服務有限公司代表處
SunwahTower,MezzanineFloor
115NguyenHue
District1
HoChiMinhCity
Vietnam