

2025 年 03 月 30 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩短期承压，光伏玻璃龙头地位稳固

—福莱特（601865.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：张涵 S1050521110008

zhanghan3@cfsc.com.cn

联系人：罗笛箫 S1050122110005

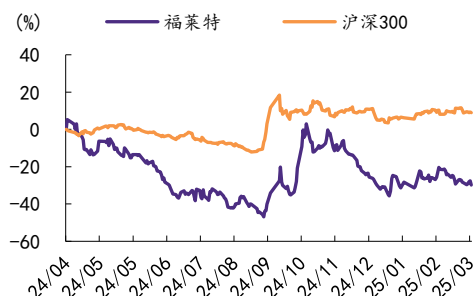
luodx@cfsc.com.cn

基本数据

2025-03-28

当前股价（元）	18.58
总市值（亿元）	435
总股本（百万股）	2343
流通股本（百万股）	1900
52 周价格范围（元）	14.82-29.99
日均成交额（百万元）	439.61

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《福莱特（601865）：三季度盈利承压，供给缩量推动行业边际改善》2024-10-31
- 2、《福莱特（601865）：海内外产能加速扩张，龙头地位巩固》2024-04-06

福莱特发布 2024 年年度报告，2024 年公司实现营业收入 186.83 亿元，同比下降 13.20%；实现归母净利润 10.07 亿元，同比下降 63.52%。

投资要点

■ 光伏玻璃价格下降，带来短期业绩压力

2024 年公司实现营业收入 186.83 亿元，同比下降 13.20%；实现归母净利润 10.07 亿元，同比下降 63.52%；实现扣非归母净利润 10.15 亿元，同比下降 62.32%；毛利率为 15.50%，同比下降 6.30pct；净利率为 5.44%，同比下降 7.40pct。

2024 年公司核心产品光伏玻璃收入 168.16 亿元，同比下滑 14.54%，带来业绩压力。去年下半年起，光伏玻璃价格持续走低，受此影响，公司光伏玻璃毛利率同比下降 6.81pct 至 15.64%；另外，由于行业供需失衡，为优化产能结构，公司部分窑炉进入冷修阶段，2024 年公司光伏玻璃销售量约 12.65 亿平，同比增长 3.70%。随着光伏市场逐步复苏，公司光伏玻璃出货量及盈利能力有望逐步改善。

■ 龙头地位稳固，国际影响力提升

公司与信义光能同处于光伏玻璃行业的第一梯队，两家公司市场占有率合计超过 50%，盈利能力拉开二三线企业较大差距。截至 2024 年末，公司在产总产能为 19400 吨/天，安徽项目和南通项目将根据市场情况陆续点火运营，同时，公司计划在印度尼西亚投资建设光伏玻璃窑炉。

公司北美洲市场收入快速增长。2024 年公司北美洲市场收入达 11.14 亿元，同比增长 231.64%，毛利率达 29.29%，同比增加 2.28pct，国际影响力进一步提升。

■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 210.67、238.54、264.79 亿元，EPS 分别为 0.74、1.08、1.31 元，当前股价对应 PE 分别为 24.9、17.1、14.1 倍，公司盈利低点已现，2025 年有望逐步改善，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

光伏需求不及预期风险、光伏行业竞争加剧风险、光伏玻璃价格大幅波动风险、外销业务进展不及预期、原材料价格波动风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	18,683	21,067	23,854	26,479
增长率（%）	-13.2%	12.8%	13.2%	11.0%
归母净利润（百万元）	1,007	1,745	2,542	3,078
增长率（%）	-63.5%	73.3%	45.7%	21.1%
摊薄每股收益（元）	0.43	0.74	1.08	1.31
ROE（%）	4.6%	8.4%	13.1%	17.4%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	18,683	21,067	23,854	26,479
现金及现金等价物	5,295	6,397	6,586	6,469	营业成本	15,788	17,234	18,874	20,674
应收款	3,832	3,743	3,912	3,980	营业税金及附加	196	221	251	278
存货	1,733	1,916	2,099	2,300	销售费用	52	63	72	79
其他流动资产	3,018	3,336	3,709	4,060	管理费用	328	379	429	477
流动资产合计	13,877	15,393	16,306	16,808	财务费用	407	463	525	583
非流动资产：					研发费用	605	632	668	688
金融类资产	520	520	520	520	费用合计	1,392	1,538	1,694	1,827
固定资产	16,395	14,756	13,280	11,952	资产减值损失	-356	-137	-182	-225
在建工程	2,527	2,527	2,527	2,527	公允价值变动	1	0	1	0
无形资产	6,326	6,010	5,693	5,393	投资收益	52	31	37	40
长期股权投资	112	112	112	112	营业利润	1,130	2,073	3,020	3,657
其他非流动资产	3,682	3,682	3,682	3,682	加：营业外收入	5	3	3	3
非流动资产合计	29,043	27,087	25,295	23,667	减：营业外支出	6	5	5	5
资产总计	42,920	42,479	41,601	40,475	利润总额	1,129	2,072	3,019	3,656
流动负债：					所得税费用	112	311	453	548
短期借款	1,017	1,017	1,017	1,017	净利润	1,016	1,761	2,566	3,108
应付账款、票据	4,898	5,416	5,934	6,501	少数股东损益	10	17	24	29
其他流动负债	2,747	2,747	2,747	2,747	归母净利润	1,007	1,745	2,542	3,078
流动负债合计	8,696	9,217	9,740	10,312					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	11,009	11,009	11,009	11,009	成长性				
其他非流动负债	1,431	1,431	1,431	1,431	营业收入增长率	-13.2%	12.8%	13.2%	11.0%
非流动负债合计	12,440	12,440	12,440	12,440	归母净利润增长率	-63.5%	73.3%	45.7%	21.1%
负债合计	21,136	21,657	22,180	22,752	盈利能力				
所有者权益					毛利率	15.5%	18.2%	20.9%	21.9%
股本	2,343	2,343	2,343	2,343	四项费用/营收	7.4%	7.3%	7.1%	6.9%
股东权益	21,784	20,822	19,420	17,723	净利率	5.4%	8.4%	10.8%	11.7%
负债和所有者权益	42,920	42,479	41,601	40,475	ROE	4.6%	8.4%	13.1%	17.4%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	49.2%	51.0%	53.3%	56.2%
净利润	1016	1761	2566	3108	营运能力				
少数股东权益	10	17	24	29	总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.7
折旧摊销	1980	1956	1776	1613	应收账款周转率	4.9	5.6	6.1	6.7
公允价值变动	1	0	1	0	存货周转率	9.1	9.1	9.1	9.1
营运资金变动	2907	108	-201	-48	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	5913	3842	4165	4702	EPS	0.43	0.74	1.08	1.31
投资活动现金净流量	-5551	1640	1476	1328	P/E	43.2	24.9	17.1	14.1
筹资活动现金净流量	740	-2723	-3968	-4805	P/S	2.3	2.1	1.8	1.6
现金流量净额	1,102	2,758	1,673	1,225	P/B	2.0	2.1	2.3	2.5

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 电力设备组介绍

张涵：电力设备行业首席分析师，金融学硕士，中山大学理学学士，5 年证券行业研究经验，曾获得 2022 年第四届新浪财经金麒麟光伏设备行业最佳分析师，重点覆盖光伏、风电、储能、电力设备等领域。

臧天律：金融工程硕士，CFA、FRM 持证人。上海交通大学金融本科，4 年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

罗笛箫：欧洲高等商学院硕士，西安交通大学能源与动力工程和金融双学位，研究方向为新能源风光储方向。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。