



公司评级 买入（维持）

报告日期 2025 年 03 月 28 日

基础数据

03 月 28 日收盘价（元）	18.58
总市值（亿元）	435.31
总股本（亿股）	23.43

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证电新】福莱特 2024 年半年报点评：Q2 毛利率环比提高，静待行业供需改善-2024.09.13

【兴证电新】福莱特 2023 年年报点评：2023 年光伏玻璃产销两旺，2024 年迎供需改善-2024.04.01

分析师：王帅

S0190521110001

wangshuai21@xyzq.com.cn

分析师：杨森

S0190523120003

yangsen@xyzq.com.cn

福莱特(601865.SH)

2024Q4 造血能力凸显，供需关系好转迹象已现

投资要点：

- **事件：**公司发布 2024 年年报，2024 年全年实现营业总收入 186.8 亿元，同比-13.2%，实现归母净利润 10.07 亿元，同比-63.5%，实现扣非归母净利润 10.15 亿元，同比-62.3%。其中，2024 年 Q4 单季度实现营业总收入 40.8 亿元，同比-27.7%，实现归母净利润-2.89 亿元，同比-136.5%，实现扣非归母净利润-2.3 亿元，同比-130.7%。
- **穿越行业寒冬，周期底部造血能力凸显。**在 2024Q4 光伏玻璃价格承压时，公司经营性现金流管理能力表现优异，单季度经营性现金流净额达 28.96 亿元，环比增长 128%，全年经营性现金流净额为 59.13 亿元，同比增长约 201%。同时，公司加强存货管理，Q3 末存货金额为 21.68 亿元，Q4 末下降至 17.33 亿元，2024 年存货周转天数下降至 42.58 天。
- **行业竞争格局稳定，新增产能预计有序投放。**目前，光伏玻璃行业属于双龙头格局，公司与信义光能合计市占率超过 50%。截至 2024 年末，公司在产总产能达到 19400t/d，安徽四期项目 4*1200t/d 与南通项目 4*1200t/d 于 2024 年已投产 2*1200t/d，仍有 6*1200t/d 处于建设中状态，预计后续视市场需求有序投放。
- **越南基地盈利亮眼，印尼产能强化公司海外布局。**越南基地 2024 年实现净利润 3.74 亿元，占公司 2024 年净利润的 36.8%，此外，公司光伏玻璃境外销售毛利率为 23.72%，较境内高 10.98pct，海外盈利表现亮眼。公司未来将布局印尼产能 2*1600t/d，匹配组件厂海外产能，进一步深化全球产能布局。
- **3 月光伏玻璃价格上涨，供需关系好转迹象已现。**2025 年随着光伏下游抢装行情催化，光伏产业链整体价格向上修复，3 月光伏玻璃价格上涨，减轻光伏玻璃企业经营压力。当前，玻璃供给端变化不大，库存持续下降，展望 4 月，玻璃价格预计持稳向好，存在上涨可能。
- **投资建议：**公司为光伏玻璃龙头厂商，在行业周期波动过程中盈利能力坚挺，未来公司将深化国内外产能布局、升级制造工艺及强化成本管控，持续巩固光伏玻璃行业领先地位。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 10.60 亿元/19.15 亿元/24.36 亿元，对应 2025 年 3 月 28 日收盘价 PE 分别为 41.1 倍/22.7 倍/17.9 倍，维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动；行业政策变化；下游需求不及预期；原材料价格波动；海外贸易政策变动。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	18683	17743	22551	27184
同比增长	-13.2%	-5.0%	27.1%	20.5%
归母净利润（百万元）	1007	1060	1915	2436
同比增长	-63.5%	5.3%	80.6%	27.2%
毛利率	15.5%	14.1%	16.9%	17.3%
ROE	4.6%	4.7%	8.1%	9.6%
每股收益（元）	0.43	0.45	0.82	1.04
市盈率	43.2	41.1	22.7	17.9

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	13877	12307	14757	17860
货币资金	5295	3858	4323	5464
交易性金融资产	520	720	920	1120
应收票据及应收账款	3701	3515	4468	5386
预付款项	53	52	63	76
存货	1733	1674	2056	2468
其他	2575	2489	2926	3347
非流动资产	29043	32113	32717	32718
长期股权投资	112	112	112	112
固定资产	16395	20049	21790	22886
在建工程	2941	2971	2485	2243
无形资产	6326	5505	4685	3865
商誉	0	0	0	0
其他	3268	3476	3644	3612
资产总计	42920	44420	47473	50578
流动负债	8696	9508	11205	12585
短期借款	1017	2017	2517	2617
应付票据及应付账款	4898	4731	5813	6976
其他	2780	2760	2875	2992
非流动负债	12440	12440	12440	12440
长期借款	7092	7092	7092	7092
其他	5348	5348	5348	5348
负债合计	21136	21948	23645	25025
股本	586	586	586	586
未分配利润	9814	10412	11462	12799
少数股东权益	85	95	114	137
股东权益合计	21784	22472	23828	25553
负债及权益合计	42920	44420	47473	50578

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	1007	1060	1915	2436
折旧和摊销	2053	3230	3696	4099
营运资金的变动	2085	145	-587	-483
经营活动产生现金流量	5913	4727	5343	6385
资本支出	-4875	-6264	-4281	-4098
长期投资	-719	-300	-300	-300
投资活动产生现金流量	-5551	-6515	-4519	-4322
债权融资	498	1000	500	100
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-1345	335	-359	-922
现金净变动	-968	-1437	465	1141

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	18683	17743	22551	27184
营业成本	15788	15248	18736	22483
税金及附加	196	186	237	286
销售费用	52	49	63	76
管理费用	328	311	395	477
研发费用	605	574	730	880
财务费用	407	213	243	244
投资收益	52	49	63	75
公允价值变动收益	1	0	0	0
信用减值损失	72	0	0	0
资产减值损失	-356	0	0	0
营业利润	1130	1261	2276	2895
营业外收支	-2	-2	-2	-2
利润总额	1129	1259	2275	2893
所得税	112	189	341	434
净利润	1016	1070	1933	2459
少数股东损益	10	10	18	23
归属母公司净利润	1007	1060	1915	2436
EPS(元)	0.43	0.45	0.82	1.04

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	-13.2%	-5.0%	27.1%	20.5%
营业利润增长率	-63.0%	11.6%	80.5%	27.2%
归母净利润增长率	-63.5%	5.3%	80.6%	27.2%
盈利能力				
毛利率	15.5%	14.1%	16.9%	17.3%
归母净利率	5.4%	6.0%	8.5%	9.0%
ROE	4.6%	4.7%	8.1%	9.6%
偿债能力				
资产负债率	49.2%	49.4%	49.8%	49.5%
流动比率	1.60	1.29	1.32	1.42
速动比率	1.29	1.02	1.05	1.15
营运能力				
资产周转率	43.5%	40.6%	49.1%	55.4%
每股资料(元)				
每股收益	0.43	0.45	0.82	1.04
每股经营现金	2.52	2.02	2.28	2.73
估值比率(倍)				
PE	43.2	41.1	22.7	17.9
PB	2.0	1.9	1.8	1.7

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	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的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	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 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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、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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn