

电力设备

报告日期：2025 年 04 月 01 日

公司业绩短期承压，光伏玻璃价格有望筑底回升

——福莱特（601865.SH）2024 年年报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：增持（维持）

最近一年走势



市场数据

2025 年 03 月 31 日

当前价格（元）	17.80
52 周价格区间（元）	14.80-31.00
总市值（百万元）	41,703.98
流通市值（百万元）	33,821.16
总股本（万股）	234,292.01
流通股（万股）	190,006.51
近一月换手（%）	20.12

分析师：彭棋

执业证书编号：S0230523080002

邮箱：pengq@hlzq.com

相关阅读

《光伏玻璃价格持续低位运行，公司三季度业绩承压——福莱特（601865.SH）2024 年三季报点评报告》2024.11.01

事件：

2025 年 3 月 28 日，福莱特发布 2024 年年报：2024 年公司实现营业收入 186.83 亿元，同比下滑 13.20%；实现归属上市公司股东的净利润 10.07 亿元，同比下滑 63.52%。

观点：

- **光伏玻璃价格持续低位运行，公司业绩承压。**2024 年下半年，光伏玻璃价格持续下行，此外，公司部分窑炉进入冷修阶段，公司业绩承压。2024 年公司实现营业收入 186.83 亿元，同比下滑 13.20%；实现归母净利 10.07 亿元，同比下滑 63.52%。从四季度单季来看，2024 年四季度公司实现营业收入 40.79 亿元，同比下滑 27.67%，环比增长 4.37%；实现归母净利-2.89 亿元，同比下滑 136.54%，环比下滑 42.40%。展望 2025 年，光伏玻璃价格有望筑底回升，公司盈利能力有望改善。
- **大窑炉奠定低成本基础，行业龙头竞争优势明显。**截至 2024 年 12 月 31 日，公司光伏玻璃在产总产能为 19400 吨/天。公司现有产线中千吨级及以上的大型窑炉占比超 90%，与小窑炉相比，大窑炉内部的燃烧和温度更加稳定，单耗更低，且成品率会进一步提升。目前，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。未来，本公司凭借规模优势，资源优势以及技术优势，将继续努力保持行业领先地位。
- **盈利预测及投资评级：**2024 年下半年，光伏玻璃价格持续下行，公司业绩承压，展望 2025 年，光伏玻璃价格有望筑底回升，公司盈利能力有望改善。我们假设公司 2025-2027 年营业收入增速分别为 5.38%、12.51%、12.57%，2024 年光伏玻璃价格下行导致公司业绩承压，因此我们下调公司 2025、2026 年盈利预测，我们预计公司 2025-2027 年分别实现营业收入 196.87 亿元（原预测值为 214.95 亿元）、221.51 亿元（原预测值为 246.21 亿元）、249.36 亿元，归母净利润 11.53 亿元（原预测值为 16.29 亿元）、18.22 亿元（原预测值为 22 亿元）、23.61 亿元，当前股价对应 PE 分别为 36.2、22.9、17.7 倍。参考 2025 年可比公司平均估值 27.3 倍 PE，考虑到公司是国内光伏玻璃龙头企业，拥有行业领先的成本优势，维持“增持”评级。
- **风险提示：**宏观环境出现不利变化；光伏玻璃需求不及预期；光

伏玻璃价格持续下行；光伏玻璃行业竞争加剧；原材料价格大幅变化等。

➤ 盈利预测简表

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	21,524	18,683	19,687	22,151	24,936
增长率（%）	39.21	-13.20	5.38	12.51	12.57
归母净利润（百万元）	2,760	1,007	1,153	1,822	2,361
增长率（%）	30.00	-63.52	14.50	58.08	29.60
ROE（%）	12.40	4.66	5.03	7.44	8.86
每股收益/EPS（摊薄/元）	1.17	0.43	0.49	0.78	1.01
市盈率（P/E）	22.8	45.8	36.2	22.9	17.7
市净率（P/B）	2.9	2.0	1.9	1.7	1.6

数据来源：Wind，华龙证券研究所

可比公司估值表（2025 年 3 月 31 日）

代码	证券简称	总市值 (亿元)	EPS（元）					市盈率 PE				
			2022A	2023A	2024A/E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024A/E	2025E	2026E
601865.SH	福莱特	417.04	0.99	1.17	0.43	0.49	0.78	33.7	22.8	45.8	36.2	22.9
601636.SH	旗滨集团	153.23	0.49	0.65	0.23	0.33	0.45	11.6	8.8	24.8	17.4	12.8
600876.SH	凯盛新能	61.98	0.63	0.61	-0.94	0.19	/	15.2	15.7	/	50.5	/
600586.SH	金晶科技	73.15	0.25	0.32	0.25	0.36	0.45	20.6	15.8	20.2	14.1	11.3
平均值		107.61						15.8	13.4	22.5	27.3	12.1

数据来源：Wind，华龙证券研究所（本表福莱特盈利预测取自华龙证券研究所，凯盛新能 2024 年 EPS 取自 2024 年年报，其余公司盈利预测及评级均取自 Wind 一致预期）

表：公司财务预测表

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	16,833	13,877	15,189	16,543	17,907	营业收入	21,524	18,683	19,687	22,151	24,936
现金	6,616	5,295	4,716	4,704	4,802	营业成本	16,831	15,788	16,830	18,553	20,649
应收票据及应收账款	5,279	3,701	4,240	5,037	5,260	税金及附加	198	196	167	205	233
其他应收款	111	130	198	205	211	销售费用	120	52	118	122	125
预付账款	335	53	178	82	211	管理费用	302	328	295	299	299
存货	2,001	1,733	2,007	2,116	2,473	研发费用	597	605	532	509	499
其他流动资产	2,491	2,964	3,850	4,400	4,950	财务费用	483	407	448	483	506
非流动资产	26,149	29,043	30,760	32,449	33,846	资产和信用减值损失	-130	-285	-276	-260	-354
长期股权投资	101	112	172	237	307	其他收益	167	121	150	160	170
固定资产	15,115	16,395	17,370	18,272	19,054	公允价值变动收益	1	1	-0	1	1
无形资产	3,280	6,326	6,755	7,260	7,853	投资净收益	28	52	80	85	90
其他非流动资产	7,654	6,209	6,462	6,679	6,632	资产处置收益	-7	-66	-15	-24	-28
资产总计	42,982	42,920	45,949	48,992	51,753	营业利润	3,051	1,130	1,236	1,943	2,503
流动负债	9,185	8,696	9,462	10,275	10,664	营业收入	4	5	3	3	4
短期借款	1,914	1,017	1,300	1,400	1,500	营业外支出	4	6	4	5	5
应付票据及应付账款	5,434	4,898	5,620	5,839	5,633	利润总额	3,052	1,129	1,235	1,941	2,502
其他流动负债	1,837	2,780	2,542	3,036	3,531	所得税	289	112	80	116	138
非流动负债	11,506	12,440	13,548	14,188	14,399	净利润	2,763	1,016	1,155	1,825	2,365
长期借款	10,411	11,009	12,008	12,578	12,719	少数股东损益	3	10	2	3	3
其他非流动负债	1,095	1,431	1,540	1,610	1,680	归属母公司净利润	2,760	1,007	1,153	1,822	2,361
负债合计	20,691	21,136	23,010	24,462	25,064	EBITDA	5,577	3,842	3,983	5,050	5,991
少数股东权益	76	85	88	91	94	EPS（元）	1.17	0.43	0.49	0.78	1.01
股本	588	586	586	586	586	主要财务比率					
资本公积	10,798	10,701	10,701	10,701	10,701	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	10,292	10,108	11,240	13,018	15,308	成长能力					
归属母公司股东权益	22,215	21,699	22,851	24,439	26,595	营业收入同比增速(%)	39.21	-13.20	5.38	12.51	12.57
负债和股东权益	42,982	42,920	45,949	48,992	51,753	营业利润同比增速(%)	41.58	-62.96	9.40	57.12	28.86
						归属于母公司净利润同比增速(%)	30.00	-63.52	14.50	58.08	29.60
						获利能力					
						毛利率(%)	21.80	15.50	14.51	16.25	17.19
						净利率(%)	12.84	5.44	5.87	8.24	9.48
						ROE(%)	12.40	4.66	5.03	7.44	8.86
						ROIC(%)	9.43	4.53	4.53	5.95	6.85
						偿债能力					
						资产负债率(%)	48.14	49.24	50.08	49.93	48.43
						净负债比率(%)	31.91	42.60	47.29	48.76	46.95
						流动比率	1.83	1.60	1.61	1.61	1.68
						速动比率	1.55	1.29	1.32	1.34	1.37
						营运能力					
						总资产周转率	0.57	0.43	0.44	0.47	0.50
						应收账款周转率	6.63	5.95	7.00	6.50	6.50
						应付账款周转率	3.90	3.70	4.00	4.00	4.50
						每股指标（元）					
						每股收益(最新摊薄)	1.17	0.43	0.49	0.78	1.01
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.84	2.52	1.04	1.54	1.80
						每股净资产(最新摊薄)	9.24	9.05	9.54	10.22	11.14
						估值比率					
						P/E	22.8	45.8	36.2	22.9	17.7
						P/B	2.9	2.0	1.9	1.7	1.6
						EV/EBITDA	3.12	5.02	5.28	4.38	3.79

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

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注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知道的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

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 6-12 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：A 股市场以沪深 300 指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。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。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层 邮编：518046