

分析师：唐俊男
登记编码：S0730519050003
tangjn@ccnew.com 021-50586738

公司经营活动现金流大幅改善，关注行业产能出清情况

——福莱特(601865)年报点评

证券研究报告-年报点评

增持(维持)

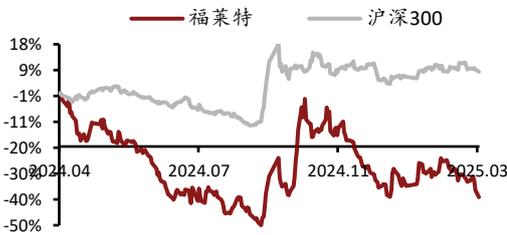
市场数据(2025-03-31)

收盘价(元)	17.80
一年内最高/最低(元)	29.89/14.82
沪深300指数	3,887.31
市净率(倍)	1.97
流通市值(亿元)	416.84

基础数据(2024-12-31)

每股净资产(元)	9.05
每股经营现金流(元)	2.52
毛利率(%)	15.50
净资产收益率_摊薄(%)	4.64
资产负债率(%)	49.24
总股本/流通股(万股)	234,292.01/234,178.01
B股/H股(万股)	0.00/44,171.50

个股相对沪深300指数表现



资料来源：中原证券研究所，聚源

相关报告

联系人：李智

电话：0371-65585629

地址：郑州郑东新区商务外环路10号18楼

地址：上海浦东新区世纪大道1788号T1座22楼

发布日期：2025年04月01日

事件：

公司发布2024年年报，全年实现营业收入186.83亿元，同比下降13.20%；归母净利润10.07亿元，同比下降63.52%；扣非净利润10.15亿元，同比下降62.32%；经营活动现金流净额59.13亿元，同比大增200.59%；基本每股收益0.43元/股；加权平均净资产收益率4.55%，同比减少10.94个百分点。

点评：

● 光伏玻璃行业周期低谷，公司业绩有所承压。受全球光伏新增需求放缓，光伏玻璃产能过剩，价格大幅下滑以及部分产线窑炉冷修、资产减值等因素影响，公司2024年营业总收入和净利润出现明显下滑。全年公司计提存货跌价损失0.79亿元，固定资产减值损失2.77亿元。

分业务来看，2024年全年公司光伏玻璃实现营业收入168.16亿元，同比下滑14.54%，毛利率15.64%，同比下滑6.81个百分点。公司光伏玻璃全年销量12.65亿平方米，同比增长3.70%，对应计算的平均价格（不含税）13.29元/平方米（同比下降17.59%），平均成本11.22元/平方米（同比下降10.36%）。光伏玻璃价格明显降低是业绩承压的核心原因。同时，部分窑炉进入冷修，影响营业收入以及增加了单位产品分摊的固定成本。

其他主营业务方面，家居玻璃营业收入3.08亿元，同比下滑6.10%，毛利率13.33%，同比增加1.81个百分点；工程玻璃营业收入5.02亿元，同比下滑13.83%，毛利率7.21%，同比减少3.58个百分点；浮法玻璃营业收入2.83亿元，同比下滑17.35%，毛利率-3.59%，同比增加0.03个百分点；发电收入4.21亿元，同比增加373.00%，毛利率31%，同比下滑8.72个百分点；采矿产品营业收入3.11亿元，同比下滑28.46%，毛利率15.78%，毛利率下滑10.66个百分点。

● 公司强化信用政策，经营活动现金流大幅改善。尽管公司净利润下滑，但是公司经营活动产生的现金流大幅改善。2024年公司全年经营活动产生的现金流量净额59.14亿元，同比增长200.65%。公司应收票据11.06亿元，较上年末减少30.58%；应收账款25.95亿元，较上年末减少29.58%。存货17.33亿元，较上年末减少13.42%。目前光伏玻璃行业处于景气度低迷阶段，公司去库存，强化对客户的信用政策，加强应收和票据管理，有利于减少坏账、增加流动性和提升企业抗风险能力。

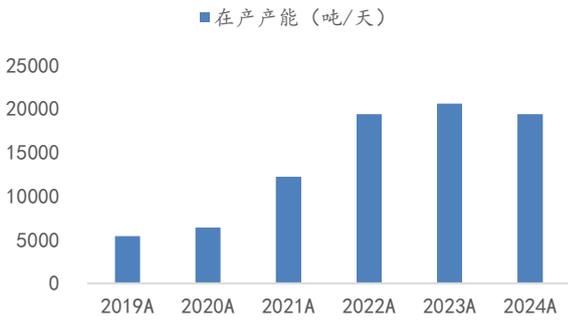
- **2025年，光伏玻璃行业进入持续去产能阶段，中期行业市场集中度有望再度提高。**2024年国内新增光伏装机277.17GW，同比增长27.80%，增速呈现放缓态势。光伏玻璃供需失衡，价格显著下滑，下半年行业进入普遍亏损状态，因此，行业普遍采用冷修、堵窑口等方式压缩行业供给。根据卓创资讯数据，截止到2025年2月底，国内光伏玻璃日熔量8.88万吨/天，较2024年峰值11.47万吨/天下滑22.58%。短期受《分布式光伏发电开发建设管理办法》和《关于深化新能源上网电价市场化改革促进新能源高质量发展的通知》政策时间节点带来的抢装和供给端的持续压缩影响，光伏玻璃价格有明显反弹，有望带来盈利能力的修复。但考虑到下游光伏装机需求增速放缓，预计2025年光伏玻璃整体仍将处于部分限产或者冷修，高成本、小窑炉加速淘汰趋势，供需关系将有所修复，头部企业凭借规模、成本优势实现市场占有率的提升。
- **公司市场地位稳固，中长期战略目标明确。**截至2024年末，公司光伏玻璃在产产能19400吨/天，安徽、南通项目将根据市场情况点火运营，并计划在印度尼西亚投资建设光伏玻璃厂来满足海外市场需求。公司持续优化熔窑技术，降低单位综合能耗，提高光伏玻璃成品率，与二三线光伏玻璃企业盈利能力拉开较大差距。公司在光伏玻璃领域深耕多年，竞争优势突出，中长期战略目标明确，有望持续保持行业领先地位。
- **投资建议：**暂时不考虑公司可转换债券转股摊薄影响，预计公司2025年、2026年和2027年归属于上市公司股东的净利润分别为11.33亿元、18.61亿元和34.40亿元，对应每股收益为0.48、0.79和1.47元/股，按照3月31日17.80元/股收盘价计算，对应PE分别为36.81、22.41和12.12倍。公司作为国内光伏玻璃行业龙头企业，具备超白石英砂资源优势，生产规模和成本优势。目前光伏玻璃行业处于大的调整周期，预计公司能够渡过行业低谷，实现长期稳健增长，维持公司“增持”评级。

风险提示：全球光伏装机需求不及预期；复产或新增产能导致价格竞争加剧；天然气、纯碱价格大幅波动侵蚀利润。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	21,524	18,683	17,957	20,488	24,426
增长比率（%）	39.21	-13.20	-3.88	14.09	19.23
净利润（百万元）	2,760	1,007	1,133	1,861	3,440
增长比率（%）	30.00	-63.52	12.54	64.27	84.87
每股收益(元)	1.18	0.43	0.48	0.79	1.47
市盈率(倍)	15.11	41.43	36.81	22.41	12.12

资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司光伏玻璃产能



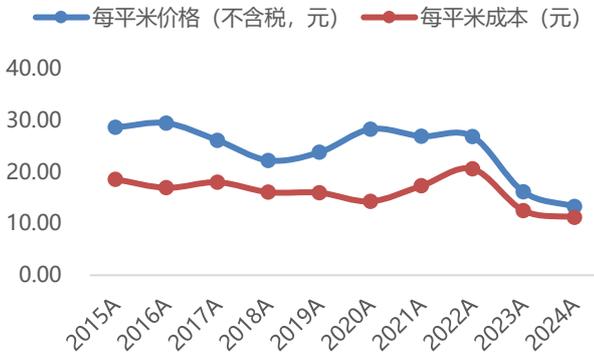
资料来源：公司公告，中原证券

图 2：公司光伏玻璃销售量和同比增长



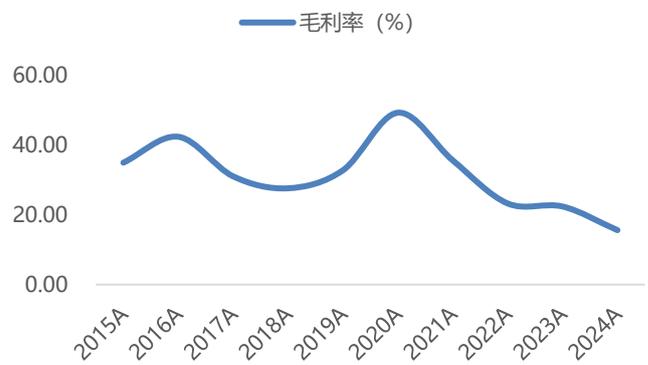
资料来源：公司公告，中原证券

图 3：公司光伏玻璃销售均价和单位成本



资料来源：公司公告，中原证券

图 4：公司光伏玻璃毛利率走势



资料来源：Wind，中原证券

图 5：公司季度营业总收入和同比增长



资料来源：Wind，中原证券

图 6：公司季度归母净利润和同比增长



资料来源：Wind，中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	16,833	13,877	14,935	17,535	21,467
现金	6,616	5,295	5,775	6,959	9,096
应收票据及应收账款	5,279	3,701	3,991	4,553	5,428
其他应收款	111	130	137	157	187
预付账款	335	53	60	66	74
存货	2,001	1,733	1,609	1,858	2,036
其他流动资产	2,491	2,964	3,364	3,942	4,646
非流动资产	26,149	29,043	29,348	29,620	29,767
长期投资	101	112	112	112	112
固定资产	15,115	16,395	17,671	18,429	18,819
无形资产	3,280	6,326	6,226	6,126	6,026
其他非流动资产	7,654	6,209	5,338	4,953	4,810
资产总计	42,982	42,920	44,283	47,155	51,234
流动负债	9,185	8,696	8,093	8,686	9,389
短期借款	1,914	1,017	517	517	517
应付票据及应付账款	5,434	4,898	4,769	5,298	5,915
其他流动负债	1,837	2,780	2,807	2,871	2,958
非流动负债	11,506	12,440	13,040	13,640	14,240
长期借款	6,655	7,092	7,592	8,092	8,592
其他非流动负债	4,851	5,348	5,448	5,548	5,648
负债合计	20,691	21,136	21,133	22,326	23,629
少数股东权益	76	85	97	116	150
股本	588	586	586	586	586
资本公积	10,798	10,701	10,701	10,701	10,701
留存收益	10,292	10,108	11,541	13,202	15,942
归属母公司股东权益	22,215	21,699	23,053	24,714	27,454
负债和股东权益	42,982	42,920	44,283	47,155	51,234

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,967	5,913	3,129	3,782	5,276
净利润	2,763	1,016	1,144	1,880	3,475
折旧摊销	1,845	2,053	1,695	1,827	1,953
财务费用	598	562	581	603	636
投资损失	-28	-52	-50	-57	-68
营运资金变动	-3,499	2,085	-581	-722	-992
其他经营现金流	287	248	340	252	272
投资活动现金流	-5,826	-5,551	-2,290	-2,295	-2,304
资本支出	-5,591	-4,875	-2,090	-2,102	-2,122
长期投资	-228	-719	-150	-150	-150
其他投资现金流	-7	43	-50	-43	-32
筹资活动现金流	7,002	-1,345	-560	-503	-1,036
短期借款	-1,182	-897	-500	0	0
长期借款	2,766	437	500	500	500
普通股增加	51	-2	0	0	0
资本公积增加	5,933	-97	0	0	0
其他筹资现金流	-567	-786	-560	-1,003	-1,536
现金净增加额	3,160	-968	480	1,185	2,136

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	21,524	18,683	17,957	20,488	24,426
营业成本	16,831	15,788	14,929	16,586	18,516
营业税金及附加	198	196	189	215	256
营业费用	120	52	50	57	68
管理费用	302	328	314	359	427
研发费用	597	605	539	615	733
财务费用	483	407	502	516	531
资产减值损失	-52	-356	-250	-150	-150
其他收益	167	121	126	143	171
公允价值变动收益	1	1	0	0	0
投资净收益	28	52	50	57	68
资产处置收益	-7	-66	-90	-102	-122
营业利润	3,051	1,130	1,271	2,089	3,861
营业外收入	4	5	0	0	0
营业外支出	4	6	0	0	0
利润总额	3,052	1,129	1,271	2,089	3,861
所得税	289	112	127	209	386
净利润	2,763	1,016	1,144	1,880	3,475
少数股东损益	3	10	11	19	35
归属母公司净利润	2,760	1,007	1,133	1,861	3,440
EBITDA	5,380	3,881	3,468	4,432	6,346
EPS (元)	1.18	0.43	0.48	0.79	1.47

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	39.21	-13.20	-3.88	14.09	19.23
营业利润 (%)	41.58	-62.96	12.50	64.27	84.87
归属母公司净利润 (%)	30.00	-63.52	12.54	64.27	84.87
获利能力					
毛利率 (%)	21.80	15.50	16.87	19.05	24.20
净利率 (%)	12.82	5.39	6.31	9.08	14.08
ROE (%)	12.42	4.64	4.91	7.53	12.53
ROIC (%)	8.79	4.47	4.16	5.77	8.99
偿债能力					
资产负债率 (%)	48.14	49.24	47.72	47.35	46.12
净负债比率 (%)	92.82	97.02	91.29	89.92	85.60
流动比率	1.83	1.60	1.85	2.02	2.29
速动比率	1.55	1.29	1.51	1.65	1.90
营运能力					
总资产周转率	0.57	0.43	0.41	0.45	0.50
应收账款周转率	6.63	5.95	6.73	6.98	7.12
应付账款周转率	3.90	3.70	3.75	3.99	4.00
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.18	0.43	0.48	0.79	1.47
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.84	2.52	1.34	1.61	2.25
每股净资产 (最新摊薄)	9.48	9.26	9.84	10.55	11.72
估值比率					
P/E	15.11	41.43	36.81	22.41	12.12
P/B	1.88	1.92	1.81	1.69	1.52
EV/EBITDA	9.17	13.27	14.74	11.40	7.72

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。