

福莱特（601865.SH）

业绩承压财务坚韧，静候龙头盈利弹性

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	21,524	18,683	20,428	22,131	24,495
增长率 yoy（%）	39.2	-13.2	9.3	8.3	10.7
归母净利润（百万元）	2,760	1,007	1,099	1,661	2,112
增长率 yoy（%）	30.0	-63.5	9.2	51.1	27.2
ROE（%）	12.4	4.7	4.8	6.8	8.0
EPS 最新摊薄（元）	1.18	0.43	0.47	0.71	0.90
P/E（倍）	15.3	42.0	38.5	25.5	20.0
P/B（倍）	1.9	2.0	1.9	1.8	1.6

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：3月28日，公司2024年年报，报告期内公司实现186.83亿元，同比下降13.2%，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%；对应四季度单季度实现营收40.79亿元，环比+4.37%，实现归母净利润-2.89亿元，环比-42.4%，实现扣非归母净利润-2.3亿元，环比+2.32%。

下游需求放缓扰动出货，光伏玻璃盈利触底。公司2024年实现光伏玻璃销售12.65亿平，同比增长3.7%，对应24Q4出货约3.4亿平，环比增长约10%，整体出货表现仍受下游组件排产走弱影响。公司四季度单季度综合毛利率/净利率2.88%/-7%，环比下降3.09/1.91个pct，主要系光伏玻璃价格继续承压，测算24Q4公司出货均价约为10.7元/平（不含税），叠加上游原材料冬季波动、减值计提等因素，产品季度单平亏损约0.8-0.9元，为数个季度盈利冰点。

控费注重现金流，财务状况稳健。2024年公司经营净现金流59.13亿元，同比+200.65%，24Q4单季度经营净现金流28.96亿元，环比+127.9%，预计主要系公司调整采购付款节奏以及通过光伏电站业务拓宽现金流来源，截至24Q4公司存货规模17.33亿元，同环比下降2.68/4.35亿元。费用率方面，公司24Q4销售/管理/研发/财务费用率分别为0.05%/2.2%/3.07%/1.6%，环比下降0.28/0.13/0.87/2.37个pct，控费效果良好，主要系集装架使用效率提升、银行利息费用减少以及汇兑收益增加等因素所致。

行业自律+需求复苏，产品涨价有望实现盈利修复。光伏玻璃行业高投入、重资产，且投建产能受政策影响明显，是光伏产业链中少数在供给侧具有强约束的环节，供需关系对价格变化传导迅速。25年年初以来，国内电力市场化改革带来抢装预期，海外欧洲市场补库，驱动下游光伏组件排产回暖，叠加行业自律约束以及前期部分窑炉冷修的影响，供需关系修复带来光伏玻璃价格回暖，根据TrendForce集邦咨询新能源统计，4月2日2.0mm玻璃报价13.5元/平，对比24年12月价格低点已上涨1.5元/平，上涨幅度12.5%，预计头部企业已出现盈利拐点。

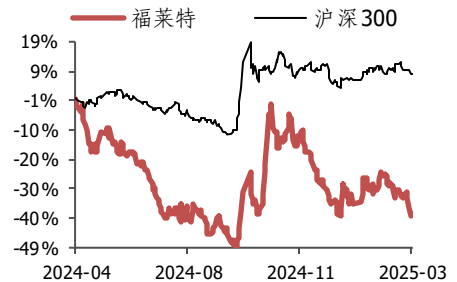
投资建议：预计公司2025-2027年实现营业收入分别为204.28亿元、221.31亿元和244.95亿元，实现归母净利润分别为10.99亿元、16.61亿元、21.12

增持（首次评级）

股票信息

行业	电力设备及新能源
2025年4月1日收盘价（元）	18.04
总市值（百万元）	42,266.28
流通市值（百万元）	34,277.18
总股本（百万股）	2,342.92
流通股本（百万股）	1,900.07
近3月日均成交额（百万元）	426.17

股价走势



作者

分析师 于夕朦

执业证书编号：S1070520030003

邮箱：yuximeng@cgws.com

分析师 吴念峻

执业证书编号：S1070524070003

邮箱：wunianjun@cgws.com

分析师 于振洋

执业证书编号：S1070524080002

邮箱：yuzhenyang@cgws.com

相关研究

亿元，同比增长 9.2%、51.1%、27.2%。对应 EPS 分别为 0.47、0.71、0.9 元，当前股价对应 2025-2027 PE 倍数分别为 38.5X、25.5X、20X，公司目前在产总产能 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，同时计划在印度尼西亚投资建设光伏玻璃窑炉，以享受海外市场溢价，产能、成本、技术等综合优势令公司稳居光伏玻璃行业的第一梯队，盈利能力与二三线企业已拉开较大差距，随着供给格局改善、下游需求回暖，有望收获可观的市场份额与盈利弹性，首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示：光储装机不及预期、原材料成本波动风险、海外汇兑风险、行业竞争加剧风险等

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	16833	13877	13077	14926	16107
现金	6616	5295	3064	4426	4287
应收票据及应收账款	5279	3701	4123	4530	4949
其他应收款	111	130	142	148	176
预付账款	335	53	83	70	97
存货	2001	1733	2110	2035	2449
其他流动资产	2491	2964	3555	3718	4150
非流动资产	26149	29043	32295	32500	34452
长期股权投资	101	112	143	173	203
固定资产	15115	16395	17569	18284	19135
无形资产	3280	6326	6906	7591	8396
其他非流动资产	7654	6209	7677	6452	6719
资产总计	42982	42920	45372	47426	50559
流动负债	9185	8696	11395	12854	15419
短期借款	1914	1017	2566	3718	4432
应付票据及应付账款	5434	4898	5582	5817	7056
其他流动负债	1837	2780	3247	3319	3932
非流动负债	11506	12440	10882	9701	8118
长期借款	10411	11009	9908	8710	7133
其他非流动负债	1095	1431	974	991	985
负债合计	20691	21136	22277	22555	23537
少数股东权益	76	85	93	105	121
股本	588	586	586	586	586
资本公积	10798	10701	10701	10701	10701
留存收益	10292	10108	11126	12649	14585
归属母公司股东权益	22215	21699	23002	24766	26902
负债和股东权益	42982	42920	45372	47426	50559

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1967	5913	3234	4248	5730
净利润	2763	1016	1107	1673	2128
折旧摊销	1819	1992	1975	2274	2596
财务费用	483	407	504	557	520
投资损失	-28	-52	-39	-42	-42
营运资金变动	-3530	2068	-107	-348	433
其他经营现金流	460	482	-206	133	97
投资活动现金流	-5826	-5551	-5542	-2544	-4687
资本支出	5612	4886	3751	3376	4055
长期投资	-228	-719	-30	-30	-30
其他投资现金流	15	53	-1761	861	-602
筹资活动现金流	7002	-1345	-1254	-1268	-1676
短期借款	-1182	-897	1549	1152	714
长期借款	2933	598	-1101	-1199	-1577
普通股增加	51	-2	0	0	0
资本公积增加	5933	-97	0	0	0
其他筹资现金流	-734	-947	-1702	-1222	-812
现金净增加额	3160	-968	-3562	435	-632

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	21524	18683	20428	22131	24495
营业成本	16831	15788	17292	18238	19953
营业税金及附加	198	196	194	221	245
销售费用	120	52	82	80	98
管理费用	302	328	409	443	490
研发费用	597	605	695	775	906
财务费用	483	407	504	557	520
资产和信用减值损失	-130	-285	-202	-133	-97
其他收益	167	121	136	131	133
公允价值变动收益	1	1	1	0	0
投资净收益	28	52	39	42	42
资产处置收益	-7	-65.98	0	0	0
营业利润	3051	1130	1228	1857	2361
营业外收入	4	5	3	4	4
营业外支出	4	6	5	5	5
利润总额	3052	1129	1227	1856	2360
所得税	289	112	120	183	232
净利润	2763	1016	1107	1673	2128
少数股东损益	3	10	7	13	15
归属母公司净利润	2760	1007	1099	1661	2112
EBITDA	5358	3564	3747	4709	5500
EPS (元/股)	1.18	0.43	0.47	0.71	0.90

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	39.2	-13.2	9.3	8.3	10.7
营业利润 (%)	41.6	-63.0	8.6	51.2	27.1
归属母公司净利润 (%)	30.0	-63.5	9.2	51.1	27.2
获利能力					
毛利率 (%)	21.8	15.5	15.4	17.6	18.5
净利率 (%)	12.8	5.4	5.4	7.6	8.7
ROE (%)	12.4	4.7	4.8	6.8	8.0
ROIC (%)	8.9	3.9	4.2	5.5	6.3
偿债能力					
资产负债率 (%)	48.1	49.2	49.1	47.6	46.6
净负债比率 (%)	31.9	42.6	52.8	45.0	40.0
流动比率	1.8	1.6	1.1	1.2	1.0
速动比率	1.6	1.3	0.9	0.9	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	6.6	5.9	7.2	7.0	7.1
应付账款周转率	3.9	3.7	2.8	3.0	2.4
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.18	0.43	0.47	0.71	0.90
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.84	2.52	1.38	1.81	2.45
每股净资产 (最新摊薄)	9.27	9.05	9.52	10.20	11.06
估值比率					
P/E	15.3	42.0	38.5	25.5	20.0
P/B	1.9	2.0	1.9	1.8	1.6
EV/EBITDA	3.3	5.4	5.8	4.4	3.7

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044
 传真：86-10-88366686