

## 港股研究 | 公司点评 | 福莱特玻璃 (6865.HK)

# Q1 毛利率环比修复，再证龙头成本优势

### 报告要点

福莱特发布 2025 年一季报，2025Q1 实现收入 40.79 亿元，同比下降 29%，环比持平；归母净利润 1.06 亿元，同比下降 86%，环比增长 137%。

### 分析师及联系人



邬博华

SAC: S0490514040001

SFC: BQK482



曹海花

SAC: S0490522030001



王耀

SAC: S0490524120006

福莱特玻璃 (6865.HK)

2025-05-20

港股研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

## Q1 毛利率环比修复，再证龙头成本优势

### 事件描述

福莱特发布 2025 年一季报，2025Q1 实现收入 40.79 亿元，同比下降 29%，环比持平；归母净利润 1.06 亿元，同比下降 86%，环比增长 137%。

### 事件评论

- Q1 光伏玻璃出货预计环比持平，公司毛利率为 11.72%，环比提升 8.84pct。毛利率修复主要有两点原因，一是受国内抢装影响，3 月玻璃价格有所提升；二是公司加强成本管控，成本有所优化。Q1 期间费用率 7.89%，环比提升 0.97pct，单平净利表现优异。
- 展望后续，需求端，国内分布式抢装潮退坡，5 月组件排产维持高位，但 6 月排产有下调的可能性，山东省率先发布机制电价竞价细则征求意见稿，预计其他省份将陆续发布相关细则，国内需求有望重启，而海外出口则迎来旺季；
- 供给端，近期二三线企业产能零星点火，但龙头企业依然保持克制，对光伏玻璃价格形成支撑，从在产产能格局来看，公司依然保持行业领先地位；
- 盈利端，公司作为光伏玻璃龙头之一，相比二三线企业成本优势显著，随着天然气价格在淡季下降，Q2 盈利水平有望进一步提升；
- 公司将继续基于中长期战略目标，进一步扩大公司光伏玻璃的规模效应，不断提升制造工艺水平，优化熔窑技术，降低单位综合能耗，提高光伏玻璃成品率，巩固并提高在光伏玻璃行业的领先地位；在内部管理方面，将持续强化内部管理，提高人均效益，为公司未来发展奠定良好基础。
- 预计 25 年归母净利 14 亿元，对应 A 股 PE 为 26 倍，港股 PE 为 14 倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

- 1、竞争格局恶化；
- 2、光伏装机不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

### 公司基础数据

当前股价 (HKD) 8.85

注：股价为 2025 年 5 月 9 日收盘价

### 相关研究

- 《2024Q4 单平盈利触底，2025Q2 迎来量利修复》2025-04-06
- 《Q3 行业因素导致盈利承压，期待需求修复后盈利拐点》2024-11-13
- 《Q2 盈利水平环比提升，冷修加速拐点可期》2024-08-30



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

- 1、竞争格局恶化。光伏行业多数环节产能规划较为充足，后续如果行业竞争风险加剧，那么会对公司的出货量以及盈利情况有一定影响。
- 2、光伏装机不及预期。我们预计 2025 年全球新增光伏装机增速 10%-15%，如果因消费压力、政策波动等因素导致装机不达预期，各环节企业出货将相应减少。

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 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

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%

无投资评级： 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。

**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。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层  
P.C / (100032)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务（例如：配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资）。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。