



福莱特 (601865.SH) : Q1毛利率改善, 期待Q2盈利能力进一步提升 ——2025Q1业绩点评

分析师

梁晨

执业证书编号: S1380518120001

联系电话: 010-88300853

邮箱: liangchen@gkzq.com.cn

公司评级

当前价格(元): 14.64

本次评级: 推荐

公司基本数据

总股本(亿股): 23.43

流通股本(亿股): 19.00

流通A股市值(亿元): 278.16

每股净资产(元): 9.06

资产负债率(%): 49.38

福莱特与沪深300走势比较



资料来源: WIND, 国开证券研究与发展部

内容摘要:

2025年5月29日

- **事件:** 公司发布2025年一季度业绩, 实现营收40.79亿元, 同比-28.76%, 环比+0.01%, 归母净利润1.06亿元, 同比-86.03%, 环比+136.72%, 业绩符合市场预期。
- **费用控制良好, 存货下降。** 财务方面, 2025Q1营收下滑主要是光伏玻璃销售价格相比上年同期大幅下降所致; 期间费用率7.89%, 环比+0.97pct; 经营性现金净流入1.67亿元, 同比-72.22%, 主要是营收下降引起的销售回款减少所致; 存货14.65亿, 环比-15.46%。
- **毛利率大幅增长, Q2公司盈利能力有望提升。** 受益国内抢装影响, 3月光伏玻璃价格提升, 叠加公司成本控制持续优化, 2025Q1公司毛利率11.72%, 环比+8.84%。虽然后续抢装陆续结束, 但天然气价格进入下行阶段, 25Q2公司盈利能力有望提升。
- **产能领先, 成本优势显著。** 产能方面, 公司总产能为19,400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, 在已有越南2,000吨/日产能的基础上, 计划在印度尼西亚投资建设光伏玻璃窑炉。目前, 公司千吨级及以上的大型窑炉占比超90%, 成本优势显著。
- **盈利预测及投资建议。** 政策带来的抢装潮促使光伏组件价格提升, 排产逐步回暖, 光伏玻璃价格短期有所抬升, 25Q1业绩逐步改善, Q2需关注抢装后行业需求变化情况。预计公司2025-2027年归母净利润分别为12.72、18.82和22.57亿元, 同比+26.41%、+47.88%和+19.96%, EPS分别为0.54、0.80和0.96元, 以2025年5月29日收盘价14.64元计算, 对应PE为27.11、18.30和15.25倍, 给予公司“推荐”的投资评级。
- **风险提示。** 原材料和燃料动力价格波动风险, 贸易争端风险, 光伏装机低于预期, 行业供给扩张, 公司业绩不达预期, 市场恶性竞争, 国内外经济衰退风险。

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	18683	19933	22751	24734
(+/-)%	-13.20%	6.69%	14.14%	8.72%
营业利润(百万元)	1130	1470	2139	2640
(+/-)%	-62.69%	30.04%	45.59%	23.38%
归母净利润(百万元)	1007	1272	1882	2257
(+/-)%	-61.73%	26.41%	47.88%	19.96%
每股收益(元)	0.43	0.54	0.80	0.96
市盈率(倍)	43.25	27.11	18.30	15.25

备注: 2024年数据系公司公告, 2025-2027年数据系作者预测值, 其中2025-2026PE根据2025年5月29日收盘价预测

资料来源: WIND, 国开证券研究与发展部

事件：公司发布2025年一季度业绩，实现营收40.79亿元，同比-28.76%，环比+0.01%，归母净利润1.06亿元，同比-86.03%，环比+136.72%，业绩符合市场预期。

费用控制良好，存货下降。财务方面，2025Q1营收下滑主要是光伏玻璃销售价格相比上年同期大幅下降所致；期间费用率7.89%，环比+0.97pct；经营性现金净流入1.67亿元，同比-72.22%，主要是营收下降引起的销售回款减少所致；存货14.65亿，环比-15.46%。

毛利率大幅增长，Q2公司盈利能力有望提升。受益国内抢装影响，3月光伏玻璃价格提升，叠加公司成本控制持续优化，2025Q1公司毛利率11.72%，环比+8.84%。虽然后续抢装陆续结束，但天然气价格进入下行阶段，25Q2公司盈利能力有望提升。

产能领先，成本优势显著。产能方面，公司总产能为19,400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，在已有越南2,000吨/日产能的基础上，计划在印度尼西亚投资建设光伏玻璃窑炉。目前，公司千吨级及以上的大型窑炉占比超90%，成本优势显著。

盈利预测及投资建议。政策带来的抢装潮促使光伏组件价格提升，排产逐步回暖，光伏玻璃价格短期有所抬升，25Q1业绩逐步改善，Q2需关注抢装后行业需求变化情况。预计公司2025-2027年归母净利润分别为12.72、18.82和22.57亿元，同比+26.41%、+47.88%和+19.96%，EPS分别为0.54、0.80和0.96元，以2025年5月29日收盘价14.64元计算，对应PE为27.11、18.30和15.25倍，给予公司“推荐”的投资评级。

风险提示。原材料和燃料动力价格波动风险，贸易争端风险，光伏装机低于预期，行业供给扩张，公司业绩不达预期，市场恶性竞争，国内外经济衰退风险。

表1：公司盈利预测情况

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	18683	19933	22751	24734
(+/-)%	-13.20%	6.69%	14.14%	8.72%
营业利润（百万元）	1130	1470	2139	2640
(+/-)%	-62.69%	30.04%	45.59%	23.38%
归母净利润（百万元）	1007	1272	1882	2257
(+/-)%	-61.73%	26.41%	47.88%	19.96%
每股收益（元）	0.43	0.54	0.80	0.96
市盈率（倍）	43.25	27.11	18.30	15.25

备注：2024年数据系公司公告，2025-2027年数据系作者预测值，其中2025-2026PE根据2025年5月29日收盘价预测

资料来源：WIND，国开证券研究与发展部

表2：福莱特财务预测表（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	5295	4784	5460	5936	营业收入	18683	19933	22751	24734
应收和预付款项	3754	4178	4454	4860	营业成本	15788	16762	18920	20793
存货	1733	1776	1892	2079	营业税金及附加	196	209	239	260
其他流动资产	3240	2990	3005	3035	销售费用	52	80	91	99
长期股权投资	112	112	112	112	管理+研发费用	328	339	387	420
固定资产和在建工程	19337	19026	19493	20787	财务费用	407	364	374	385
无形资产和开发支出	6326	6052	5779	5505	资产减值损失	(356)	(171)	(150)	(276)
其他非流动资产	3123	2322	2401	2700	投资收益	52	0	0	0
资产总计	42920	41240	42596	45016	公允价值变动	1	(0)	(0)	(0)
短期借款	1017	1481	1905	2334	其他经营损益	(1246)	(880)	(750)	(413)
应付和预收款项	4898	3452	3952	4312	营业利润	1130	1470	2139	2640
长期借款	7092	9582	8905	8919	其他非经营损益	(2)	(15)	(9)	(5)
其他负债	4349	3656	2865	2202	利润总额	1129	1455	2131	2634
负债合计	21136	18171	17627	17767	所得税	112	170	230	355
股本	586	586	586	586	净利润	1016	1285	1900	2280
资本公积	10701	10471	10471	10471	少数股东损益	10	13	19	22
留存收益	10412	11914	13796	16053	归属母公司净利润	1007	1272	1882	2257
少数股东权益	85	98	117	139	财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
股东权益合计	21784	23069	24969	27249	销售毛利率	15.50%	15.91%	16.84%	15.93%
负债及权益合计	42920	41240	42596	45016	销售净利率	5.20%	6.45%	8.35%	9.22%
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	ROE	4.64%	5.54%	7.57%	8.33%
经营活动现金流	5913	3750	4462	4652	EPS（元/股）	0.43	0.54	0.80	0.96
投资活动现金流	(5551)	(2214)	(3109)	(4204)	PE（倍）	43.25	27.11	18.30	15.25
融资活动现金流	(1345)	(1427)	(677)	28	PB（倍）	2.01	1.90	1.75	1.61
现金流量净额	-967	109	676	476	EV/EBITDA（倍）	6.30	4.46	3.78	3.47

备注：2024年数据系公司公告，2025-2027年数据系作者预测值，其中PE、PB、EV/EBITDA根据2025年5月29日收盘价计算。

资料来源：WIND，国开证券研究与发展部

分析师简介承诺

梁晨，新能源环保行业研究员，2011年毕业于英国圣安德鲁斯大学，硕士，2011年至今就职于国开证券股份有限公司。

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登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

国开证券投资评级标准

■ 行业投资评级

强于大势：相对沪深300指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大势：相对沪深300指数跌幅10%以上。

■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300指数跌幅10%以上。

■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

国开证券研究与发展部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层