



福莱特 (601865.SH)、 福莱特玻璃 (6865.HK)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q2 抢装带动盈利改善，9 月价格有望修复

业绩简评

8 月 27 日公司披露 2025 年中报，上半年实现营收 77.4 亿元，同比-28%；实现归母净利润 2.61 亿元，同比-83%。其中 Q2 实现营收 36.6 亿元，同比-26%、环比-10%，实现归母净利润 1.56 亿元，同比-79%、环比+46%。

经营分析

抢装带动 Q2 均价回升，盈利能力改善。上半年公司光伏玻璃实现营收 69.45 亿元、同降 28%，测算光伏玻璃出货同比略降，主要因 24H2 行业供需失衡背景下公司进行了产线冷修，在产产能同比下降。3 月起终端抢装带动光伏玻璃需求增长、价格回升，光伏玻璃盈利改善，25Q2 公司销售毛利率环比提升 4.93 PCT 至 16.65%，测算公司单平净利显著提升。

7 月价格创新低行业冷修加速，库存持续下降 9 月价格有望修复。上半年抢装潮期间行业新增产能密集释放，5 月起光伏玻璃价格快速下跌，7 月 2.0mm 光伏玻璃价格跌至 10.5 元/平，创历史新低，测算行业进入全面亏损状态。盈利承压背景下行业冷修加速，据卓创资讯，2025 年至今行业冷修合计产线 1.5 万吨/日，其中 7 月冷修 7750 吨/日，公司冷修三座窑炉（合计产能 3000 吨/日），在产产能下降至 16400 吨/日。8 月组件排产相对平稳，光伏玻璃供给快速下降带动库存下降，截至 8 月 21 日行业库存下降至 24.02 天，较 7 月高点下降 33%，据 SMM，9 月光伏玻璃新单价格呈上涨趋势，有望带动行业盈利改善。

经营活动现金流持续增长，减值计提拖累业绩。上半年公司凭借优秀的经营管理能力，保持了正向经营活动现金流入，Q2 经营活动产生的现金净流量 12.3 亿元，同比+8%、环比+639%。上半年公司计提资产减值准备 2.54 亿元，其中固定资产减值 1.41 亿元，预计主要为冷修产线影响；存货跌价损失 1.13 亿元。

盈利预测、估值与评级

根据市场价格及公司冷修情况，调整公司 2025-2027 年归母净利润预测至 5.0、17.7、26.4 亿元，当前 A/H 股价分别对应 2025-2027 年 78/44、22/12、15/8 倍 PE，光伏玻璃环节供给持续收缩盈利有望改善，公司成本优势显著、头部地位稳固，维持“买入”评级。

风险提示

需求增长不及预期；行业竞争加剧；成本大幅波动。

新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业 S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

分析师：张嘉文 (执业 S1130523090006)

zhangjiawen@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：16.54 元

相关报告：

- 1.《福莱特公司点评：龙头议价能力凸显，近期库存加速去化，利润有望...》，2025.3.28
- 2.《福莱特公司点评：供给阶段性过剩盈利承压，经营现金流持续增长》，2024.10.30
- 3.《福莱特公司点评：Q2 盈利显著改善，Q3 行业减产加速，供需压力...》，2024.8.28



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	21,524	18,683	14,123	15,655	18,442
营业收入增长率	39.21%	-13.20%	-24.40%	10.84%	17.80%
归母净利润(百万元)	2,760	1,007	496	1,769	2,643
归母净利润增长率	30.00%	-63.52%	-50.74%	256.71%	49.45%
摊薄每股收益(元)	1.17	0.43	0.21	0.75	1.13
每股经营性现金流净额	0.82	2.52	4.39	8.41	9.69
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.42%	4.64%	2.24%	7.40%	9.96%
P/E	22.75	45.83	78.16	21.91	14.66
P/B	2.83	2.13	1.75	1.62	1.46

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	15,461	21,524	18,683	14,123	15,655	18,442
增长率		39.2%	-13.2%	-24.4%	10.8%	17.8%
主营业务成本	-12,048	-16,831	-15,788	-12,216	-12,660	-14,437
%销售收入	77.9%	78.2%	84.5%	86.5%	80.9%	78.3%
毛利	3,413	4,693	2,895	1,907	2,994	4,005
%销售收入	22.1%	21.8%	15.5%	13.5%	19.1%	21.7%
营业税金及附加	-135	-198	-196	-155	-157	-175
%销售收入	0.9%	0.9%	1.1%	1.1%	1.0%	1.0%
销售费用	-119	-120	-52	-56	-63	-74
%销售收入	0.8%	0.6%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%
管理费用	-278	-302	-328	-282	-297	-332
%销售收入	1.8%	1.4%	1.8%	2.0%	1.9%	1.8%
研发费用	-523	-597	-605	-424	-438	-479
%销售收入	3.4%	2.8%	3.2%	3.0%	2.8%	2.6%
息税前利润 (EBIT)	2,358	3,476	1,714	989	2,039	2,944
%销售收入	15.3%	16.2%	9.2%	7.0%	13.0%	16.0%
财务费用	-240	-483	-407	-353	-352	-321
%销售收入	1.6%	2.2%	2.2%	2.5%	2.2%	1.7%
资产减值损失	-42	-130	-285	-288	-1	-16
公允价值变动收益	-2	1	1	0	0	0
投资收益	13	28	52	50	50	50
%税前利润	0.6%	0.9%	4.6%	9.5%	2.7%	1.8%
营业利润	2,155	3,051	1,130	527	1,867	2,788
营业利润率	13.9%	14.2%	6.0%	3.7%	11.9%	15.1%
营业外收支	-2	0	-2	0	0	0
税前利润	2,153	3,052	1,129	527	1,867	2,788
利润率	13.9%	14.2%	6.0%	3.7%	11.9%	15.1%
所得税	-30	-289	-112	-26	-93	-139
所得税率	1.4%	9.5%	10.0%	5.0%	5.0%	5.0%
净利润	2,123	2,763	1,016	501	1,774	2,648
少数股东损益	0	3	10	5	5	5
归属于母公司的净利润	2,123	2,760	1,007	496	1,769	2,643
净利率	13.7%	12.8%	5.4%	3.5%	11.3%	14.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	2,123	2,763	1,016	501	1,774	2,648
少数股东损益	0	3	10	5	5	5
非现金支出	1,355	1,975	2,337	2,410	2,340	2,631
非经营收益	322	728	474	430	349	338
营运资金变动	-3,655	-3,530	2,068	-768	465	55
经营活动现金净流	144	1,936	5,895	2,573	4,927	5,673
资本开支	-8,061	-5,591	-4,875	-2,591	-3,530	-3,700
投资	194	-228	-719	-63	0	0
其他	-1	-7	43	50	50	50
投资活动现金净流	-7,869	-5,826	-5,551	-2,604	-3,480	-3,650
股权募资	0	6,039	0	-77	0	0
债权募资	8,476	2,454	498	-582	-309	112
其他	-622	-1,491	-1,843	-440	-429	-418
筹资活动现金净流	7,854	7,002	-1,345	-1,099	-738	-306
现金净流量	185	3,129	-985	-1,131	709	1,717

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,932	6,616	5,295	3,884	4,344	5,887
应收款项	6,203	7,396	5,398	5,820	6,041	6,449
存货	2,396	2,001	1,733	1,749	1,746	1,991
其他流动资产	850	819	1,451	1,667	910	915
流动资产	12,381	16,833	13,877	13,120	13,042	15,243
%总资产	38.2%	39.2%	32.3%	30.7%	29.6%	32.2%
长期投资	100	613	967	1,030	1,030	1,030
固定资产	13,100	16,871	19,337	19,558	21,116	22,388
%总资产	40.5%	39.3%	45.1%	45.7%	47.9%	47.3%
无形资产	3,799	3,360	6,569	6,534	6,360	6,263
非流动资产	20,000	26,149	29,043	29,679	31,000	32,115
%总资产	61.8%	60.8%	67.7%	69.3%	70.4%	67.8%
资产总计	32,382	42,982	42,920	42,799	44,042	47,358
短期借款	4,398	3,167	3,311	2,735	2,426	2,538
应付款项	5,720	5,569	5,053	5,050	5,061	5,770
其他流动负债	416	449	331	258	275	295
流动负债	10,533	9,185	8,696	8,043	7,762	8,603
长期贷款	3,889	6,655	7,092	7,092	7,092	7,092
其他长期负债	3,927	4,851	5,348	5,455	5,207	5,033
负债	18,349	20,691	21,136	20,591	20,061	20,728
普通股股东权益	14,032	22,215	21,699	22,118	23,886	26,529
其中：股本	537	588	586	586	586	586
未分配利润	7,824	9,998	9,814	10,310	12,079	14,722
少数股东权益	0	76	85	90	95	100
负债股东权益合计	32,382	42,982	42,920	42,799	44,042	47,358

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.99	1.17	0.43	0.21	0.75	1.13
每股净资产	6.54	9.45	9.26	9.44	10.20	11.32
每股经营现金净流	0.07	0.82	2.52	4.39	8.41	9.69
每股股利	0.15	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
回报率						
净资产收益率	15.13%	12.42%	4.64%	2.24%	7.40%	9.96%
总资产收益率	6.56%	6.42%	2.35%	1.16%	4.02%	5.58%
投入资本收益率	8.93%	8.68%	4.23%	2.58%	5.12%	6.88%
增长率						
主营业务收入增长率	77.44%	39.21%	-13.20%	-24.40%	10.84%	17.80%
EBIT 增长率	1.28%	47.40%	-50.68%	-42.31%	106.21%	44.38%
净利润增长率	0.13%	30.00%	-63.52%	-50.74%	256.71%	49.45%
总资产增长率	61.24%	32.74%	-0.14%	-0.28%	2.91%	7.53%
资产管理能力						
应收账款周转天数	46.2	55.1	61.4	60.0	55.0	50.0
存货周转天数	70.8	47.7	43.2	55.0	53.0	53.0
应付账款周转天数	97.0	93.5	98.8	125.0	120.0	120.0
固定资产周转天数	265.0	256.3	320.3	420.4	406.3	362.1
偿债能力						
净负债/股东权益	63.72%	30.20%	39.04%	42.05%	35.74%	26.81%
EBIT 利息保障倍数	9.8	7.2	4.2	2.8	5.8	9.2
资产负债率	56.67%	48.14%	49.24%	48.11%	45.55%	43.77%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	4	8	11	34
增持	0	0	0	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.15	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-08-29	买入	31.09	N/A
2	2023-10-30	买入	25.82	N/A
3	2024-03-26	买入	28.30	N/A
4	2024-08-08	买入	18.52	29.61~29.61
5	2024-08-28	买入	16.12	N/A
6	2024-10-30	买入	26.71	N/A
7	2025-03-28	买入	19.47	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究