

福莱特 (601865)

2025 中报点评: 25Q2 盈利有所回升, 资产减值影响拖累业绩

买入 (维持)

2025 年 08 月 28 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 郭亚男

执业证书: S0600523070003

guoyn@dwzq.com.cn

证券分析师 余慧勇

执业证书: S0600524080003

yuh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	21,524	18,683	15,899	20,271	23,975
同比 (%)	39.21	(13.20)	(14.90)	27.50	18.27
归母净利润 (百万元)	2,759.69	1,006.60	616.08	1,161.26	1,488.24
同比 (%)	30.00	(63.52)	(38.80)	88.49	28.16
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.18	0.43	0.26	0.50	0.64
P/E (现价&最新摊薄)	14.04	38.50	62.90	33.37	26.04

投资要点

- **事件:** 公司发布 2025 年半年报, 实现营收 77.4 亿元, 同比-28%, 实现归母净利润 2.6 亿元, 同比-83%; 扣非归母净利润 2.3 亿元, 同比-85%。其中 2025Q2 实现营收 36.6 亿元, 同环比-26%/-10%, 实现归母净利润 1.55 亿元, 同环比-79%/+46%, 实现扣非归母净利润 1.25 亿元, 同环比-83%/+23%, 主要系产成品叠加窑炉冷修导致资产减值损失约 2.4 亿元。
- **2025Q2 出货环比略降, 涨价推动盈利回升。** 我们估计公司 2025Q2 光伏玻璃销量约 2.8 亿平, 环比略降, 毛利率环比提升约 5pct 至 16.7%左右, 主要系 2025 年 4 月玻璃价格受抢装影响价格较高, 我们测算 2025Q2 单平净利约 1.1-1.2 元/平 (考虑剔除减值损失), 环比提升 0.7-0.8 元/平。展望 2025Q3, 公司 3 座窑炉 7 月冷修, 供给端减少 3000 吨, 但同时玻璃价格 8 月下旬开始回升, 部分组件厂或提前囤货消化玻璃库存, 截至 2025 年 8 月底公司库存降至约 15-20 天, 2025Q3 整体出货量情况仍需看最终库存消耗水平。
- **冷修带动产能进一步降低、印尼产能投产规划有所延后。** 截止 2025 年 8 月底公司累计在产总产能为 16400 吨/日 (越南 2000 吨/日), 安徽项目 (2*1200) 和南通项目 (4*1200) 将根据市场情况陆续点火运营。同时印度尼西亚 2*1600 吨窑炉规划略有延后, 预计 2027 年年底点火投产, 以满足不同国家和地区对光伏玻璃的需求。当前公司与信义市占率合计超过 50%, 盈利能力较二三线企业拉开差距, 有望持续保持领先优势。
- **费用率环比略降、存货有所上升。** 公司 25Q2 经营现金流入 12.3 亿, 同增 0.9 亿; 25Q2 期间费用 2.75 亿元, 同环比-20%/-15%, 费用率 7.5%, 同环比+0.6/-0.4pct。25Q2 末存货 19.6 亿, 环增约 34%。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑窑炉冷修计提资产减值损失, 我们下调 2025 年盈利预测, 基本维持 2026 及 2027 年盈利预测, 我们预计公司 2025-2027 年归母净利润 6.2/11.6/14.9 亿元 (前值为 8.2/11.6/14.9 亿元), 同比-39%/+88%/+28%, 考虑 2026 年逐步恢复增长, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 竞争加剧、需求不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.54
一年最低/最高价	13.85/30.31
市净率(倍)	1.81
流通 A 股市值(百万元)	31,429.39
总市值(百万元)	38,751.90

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.12
资产负债率(% LF)	49.19
总股本(百万股)	2,342.92
流通 A 股(百万股)	1,900.21

相关研究

- 《福莱特(601865): 2025 一季报点评: 25Q1 由亏转盈, 25 年有望逐步改善》
2025-04-30
- 《福莱特(601865): 2024 年报点评: 盈利低点已现, 25 年有望逐步改善》
2025-03-28

福莱特三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	13,877	10,793	13,306	15,938	营业总收入	18,683	15,899	20,271	23,975
货币资金及交易性金融资产	5,815	3,045	3,336	4,106	营业成本(含金融类)	15,788	13,545	17,246	20,390
经营性应收款项	5,321	5,202	6,496	7,635	税金及附加	196	167	193	216
存货	1,733	1,237	1,813	2,188	销售费用	52	56	71	84
合同资产	0	0	0	0	管理费用	328	286	345	384
其他流动资产	1,008	1,310	1,662	2,009	研发费用	605	429	547	647
非流动资产	29,043	30,956	31,630	31,536	财务费用	407	534	551	575
长期股权投资	112	112	112	112	加:其他收益	121	64	71	72
固定资产及使用权资产	17,360	18,415	18,769	18,554	投资净收益	52	32	41	48
在建工程	2,941	3,890	4,174	4,174	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	6,326	6,123	6,021	6,018	减值损失	(285)	(300)	(140)	(140)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(66)	13	16	19
长期待摊费用	244	357	496	622	营业利润	1,130	690	1,306	1,678
其他非流动资产	2,060	2,058	2,057	2,056	营业外净收支	(2)	1	1	1
资产总计	42,920	41,749	44,936	47,475	利润总额	1,129	691	1,307	1,679
流动负债	8,696	6,903	8,917	9,954	减:所得税	112	69	135	176
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,311	2,294	2,727	2,642	净利润	1,016	622	1,172	1,502
经营性应付款项	4,898	4,202	5,680	6,715	减:少数股东损益	10	6	11	14
合同负债	33	29	36	43	归属母公司净利润	1,007	616	1,161	1,488
其他流动负债	453	378	474	553	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.43	0.26	0.50	0.64
非流动负债	12,440	12,440	12,440	12,440	EBIT	1,828	1,416	1,870	2,254
长期借款	7,092	7,092	7,092	7,092	EBITDA	3,881	3,964	4,618	5,172
应付债券	3,917	3,917	3,917	3,917	毛利率(%)	15.50	14.81	14.92	14.95
租赁负债	764	764	764	764	归母净利率(%)	5.39	3.87	5.73	6.21
其他非流动负债	667	667	667	667	收入增长率(%)	(13.20)	(14.90)	27.50	18.27
负债合计	21,136	19,343	21,357	22,394	归母净利润增长率(%)	(63.52)	(38.80)	88.49	28.16
归属母公司股东权益	21,699	22,315	23,476	24,964					
少数股东权益	85	91	102	116					
所有者权益合计	21,784	22,406	23,578	25,081					
负债和股东权益	42,920	41,749	44,936	47,475					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5,913	3,171	3,719	4,117	每股净资产(元)	9.05	9.31	9.81	10.45
投资活动现金流	(5,551)	(4,415)	(3,364)	(2,757)	最新发行在外股份(百万股)	2,343	2,343	2,343	2,343
筹资活动现金流	(1,345)	(1,525)	(64)	(589)	ROIC(%)	4.49	3.48	4.50	5.20
现金净增加额	(968)	(2,770)	291	771	ROE-摊薄(%)	4.64	2.76	4.95	5.96
折旧和摊销	2,053	2,548	2,748	2,918	资产负债率(%)	49.24	46.33	47.53	47.17
资本开支	(4,875)	(4,335)	(3,268)	(2,680)	P/E (现价&最新股本摊薄)	38.50	62.90	33.37	26.04
营运资本变动	2,085	(762)	(781)	(879)	P/B (现价)	1.83	1.78	1.69	1.58

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>