

盈利短期承压，9 月玻璃有望涨价促进盈利修复

2025 年 08 月 31 日

事件：2025 年 8 月 27 日，公司发布 2025 年半年报。2025H1，公司实现营业收入 77.37 亿元，同比-27.66%；实现归母净利润 2.61 亿元，同比-82.58%；实现扣非净利润 2.27 亿元，同比-84.64%。

25Q2 公司实现营业收入 36.58 亿元，同比-26.41%，环比-10.33%；实现归母净利润 1.55 亿元，同比-79.02%，环比+46.02%；实现扣非净利润 1.25 亿元，同比-82.61%，环比+22.58%。

► **行业供给阶段性过剩，盈利短期承压。**2025H1，公司光伏玻璃业务实现营业收入 69.45 亿元，同比下降 28.10%。2025H1，光伏玻璃行业供给阶段性过剩，供需错配导致光伏玻璃价格持续走低，根据索比咨询，2025H1，2.0mm 光伏玻璃均价为 12.88 元/平米，同比下降 26.25%。2025H1，光伏玻璃价格处于低位，导致公司营业收入和利润下滑，盈利阶段性承压；同时，为优化产能结构，公司部分窑炉进入冷修阶段，对公司营业收入产生一定影响。

► **8 月光伏玻璃价格上涨，有望促进盈利修复。**供给端方面，伴随盈利收窄，甚至有些企业处于亏损之际，光伏玻璃的产能，尤其是规模小、使用年限久的产能正在加速冷修；与此同时，考虑到盈利情况、审批政策及融资成本，很多新投资项目宣布终止或延期。25 年 7 月以来，盈利承压的背景下，国内光伏玻璃减产窑炉较多，行业库存呈现下降趋势，光伏玻璃的供需情况有所好转，根据索比咨询，8 月初光伏玻璃价格小幅回升，9 月玻璃企业报价有望进一步上调，促进公司盈利修复。

► **多重优势有望助力公司穿越周期。**截至 25 年 8 月底，公司已冷修三座光伏玻璃窑炉，目前的在产产能为 16400 吨/天，安徽项目和南通项目的点火将根据市场情况而定；同时，公司计划在印度尼西亚投资建设光伏玻璃窑炉，以满足不同国家和地区对光伏玻璃的需求。公司与信义光能同处于光伏玻璃行业的第一梯队，两家公司市场占有率合计超过 50%，盈利能力拉开二三线企业较大差距，规模优势、资源优势以及技术优势有望助力公司穿越周期。

► **投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 153.47、183.84、235.42 亿元，对应增速分别为-17.9%、19.8%、28.1%；归母净利润分别为 5.25、13.18、23.72 亿元，对应增速分别为-47.9%、151.1%、80.0%，以 8 月 29 日收盘价为基准，对应 2025-2027 年 PE 为 79X、32X、18X，公司是光伏玻璃的龙头企业，供需压力缓解后，盈利能力有望企稳回升，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**下游需求不及预期，市场竞争加剧等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	18,683	15,347	18,384	23,542
增长率 (%)	-13.2	-17.9	19.8	28.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,007	525	1,318	2,372
增长率 (%)	-63.5	-47.9	151.1	80.0
每股收益 (元)	0.43	0.22	0.56	1.01
PE	41	79	32	18
PB	1.9	1.9	1.8	1.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

17.76 元


分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@glms.com.cn

分析师 朱碧野

执业证书：S0100522120001

邮箱：zhubiye@glms.com.cn

分析师 王一如

执业证书：S0100523050004

邮箱：wangyiru_yj@glms.com.cn

分析师 林誉韬

执业证书：S0100524070001

邮箱：linyutao@glms.com.cn

相关研究

- 1.福莱特 (601865.SH) 2024 年年报点评：盈利短期承压，玻璃价格上涨有望促进盈利修复-2025/03/30
- 2.福莱特 (601865.SH) 2024 年三季度报点评：行业供给阶段性过剩，24Q3 盈利短期承压-2024/11/03
- 3.福莱特 (601865.SH) 2024 年半年报点评：24Q2 盈利能力环比提升，行业冷修加速或缓解供需压力-2024/08/29
- 4.福莱特 (601865.SH) 2023 年年报点评：龙头盈利稳健，产能加速扩张夯实头部地位-2024/03/27
- 5.福莱特 (601865.SH) 2023 年三季度报点评：业绩超预期，光伏玻璃盈利环比显著提升-2023/11/01

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	18,683	15,347	18,384	23,542
营业成本	15,788	13,289	15,428	19,227
营业税金及附加	196	138	165	212
销售费用	52	58	55	71
管理费用	328	276	313	318
研发费用	605	414	496	636
EBIT	1,828	1,259	1,978	3,151
财务费用	407	484	500	503
资产减值损失	-356	-271	-32	-37
投资收益	52	46	18	24
营业利润	1,130	581	1,464	2,635
营业外收支	-2	3	1	1
利润总额	1,129	584	1,465	2,636
所得税	112	58	146	264
净利润	1,016	525	1,318	2,372
归属于母公司净利润	1,007	525	1,318	2,372
EBITDA	3,881	3,553	4,753	6,408

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	5,295	4,303	4,041	4,629
应收账款及票据	3,701	2,645	2,831	3,244
预付款项	53	66	77	96
存货	1,733	1,019	1,339	1,565
其他流动资产	3,095	2,738	2,763	3,060
流动资产合计	13,877	10,773	11,051	12,594
长期股权投资	112	159	177	200
固定资产	16,395	18,902	20,949	22,531
无形资产	6,326	6,317	6,266	6,212
非流动资产合计	29,043	31,001	32,535	34,075
资产合计	42,920	41,774	43,586	46,669
短期借款	1,017	1,017	1,017	1,017
应付账款及票据	4,898	4,005	4,650	5,794
其他流动负债	2,780	2,313	2,392	2,530
流动负债合计	8,696	7,334	8,058	9,342
长期借款	7,092	7,292	7,292	7,292
其他长期负债	5,348	5,379	5,376	5,372
非流动负债合计	12,440	12,671	12,668	12,664
负债合计	21,136	20,005	20,726	22,006
股本	586	586	586	586
少数股东权益	85	86	86	86
股东权益合计	21,784	21,768	22,860	24,664
负债和股东权益合计	42,920	41,774	43,586	46,669

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-13.20	-17.86	19.79	28.06
EBIT 增长率	-48.28	-31.12	57.05	59.34
净利润增长率	-63.52	-47.85	151.11	79.99
盈利能力 (%)				
毛利率	15.50	13.41	16.08	18.33
净利率	5.39	3.42	7.17	10.08
总资产收益率 ROA	2.35	1.26	3.02	5.08
净资产收益率 ROE	4.64	2.42	5.79	9.65
偿债能力				
流动比率	1.60	1.47	1.37	1.35
速动比率	1.29	1.20	1.10	1.09
现金比率	0.61	0.59	0.50	0.50
资产负债率 (%)	49.24	47.89	47.55	47.15
经营效率				
应收账款周转天数	50.70	45.00	40.00	35.00
存货周转天数	40.06	35.00	32.00	30.00
总资产周转率	0.43	0.36	0.43	0.52
每股指标 (元)				
每股收益	0.43	0.22	0.56	1.01
每股净资产	9.26	9.25	9.72	10.49
每股经营现金流	2.52	1.97	2.00	2.78
每股股利	0.13	0.10	0.24	0.44
估值分析				
PE	41	79	32	18
PB	1.9	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA	13.36	14.59	10.91	8.09
股息收益率 (%)	0.73	0.54	1.37	2.46

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1,016	525	1,318	2,372
折旧和摊销	2,053	2,293	2,775	3,257
营运资金变动	2,085	1,084	-13	267
经营活动现金流	5,913	4,607	4,685	6,505
资本开支	-4,875	-4,261	-4,273	-4,753
投资	-719	144	0	0
投资活动现金流	-5,551	-4,297	-4,129	-4,753
股权募资	0	0	0	0
债务募资	498	-247	0	0
筹资活动现金流	-1,345	-1,302	-818	-1,164
现金净流量	-968	-992	-262	588

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层；200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室；518048