

买入（维持）

9 月光伏玻璃涨价，有望促进盈利修复

福莱特（601865）2025 年半年报点评

2025 年 9 月 2 日

投资要点：

事件：公司发布了2025年半年度报告。

点评：

■ **光伏玻璃行业盈利承压，公司上半年业绩同比下滑。**2025年上半年，公司实现营收77.37亿元，同比-27.66%；实现归母净利润2.61亿元，同比-82.58%；实现扣非后归母净利润2.27亿元，同比-84.64%。2025Q2，公司实现营收36.58亿元，同比-26.41%；实现归母净利润1.55亿元，同比-79.02%；实现扣非归母净利润1.25亿元，同比-82.61%。2025年上半年，光伏行业整体产业链仍处于深度调整阶段，光伏装机需求未能匹配供给端产能的快速增长，使得产业链各环节价格同比大幅下跌。今年上半年光伏抢装潮期间，虽然光伏玻璃价格短期回升，但光伏玻璃新产能的投入使得抢装潮后价格跌至历史最低位。在激烈的竞争下，光伏玻璃行业盈利承压，导致公司上半年整体业绩同比下滑。

■ **公司深度绑定行业头部厂商，客户资源优异。**公司与国内外知名光伏组件企业建立并维持了长期、稳定的合作关系。基于性价比优势，大型光伏组件企业对光伏玻璃由原来主要依赖进口转向国内采购，并与公司建立了良好的合作关系。经过多年积累，公司已建立了稳定的销售渠道，与一大批全球知名光伏组件厂商建立了长期合作关系，如晶科能源、晶澳科技、通威太阳能、隆基绿能、正泰新能、横店东磁等等。除光伏玻璃客户外，公司与家居玻璃客户亦建立并维持长期业务关系，2005年起，公司通过了大型跨国家居零售商瑞典宜家的审核，成为宜家全球供应链中合格稳定的供应商。

■ **公司市场份额领先，有望受益于光伏玻璃涨价。**目前，公司市场份额处于光伏玻璃行业前二，CR2 超过 50%，公司作为行业第一梯队企业，盈利能力显著领先于二三线企业。同时，面对巨大的竞争压力，规模小、成本高且技术落后的产能纷纷退出或冷修，减少产能供给，有望加快行业的出清，公司凭借规模、资源及技术优势，有望进一步巩固行业领先地位。根据 SMM，8 月国内组件对玻璃需求量仍在增加，但 8 月整体玻璃企业库存量已快速下降，在需求以及供应双向的支撑下，9 月 2.0mm 单层镀膜玻璃 9 月新单价格较 8 月初上调 2 元/平方米，有望促进公司盈利修复。

■ **投资建议：**公司行业地位稳固，光伏玻璃涨价有望促进公司盈利修复。预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.27 元、0.54 元、0.87 元，对应 PE 分别约 67 倍、33 倍、21 倍，维持对公司“买入”评级。

■ **风险提示：**下游需求波动风险；竞争加剧风险；原材料价格波动风险。

分析师：刘兴文

SAC 执业证书编号：

S0340522050001

电话：0769-22119416

邮箱：

liuxingwen@dgzq.com.cn

分析师：苏治彬

SAC 执业证书编号：

S0340523080001

电话：0769-22110925

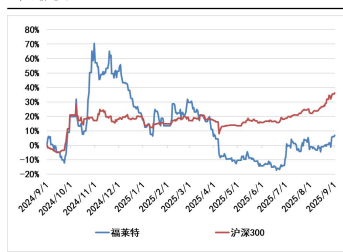
邮箱：

suzhibin@dgzq.com.cn

主要数据 2025 年 9 月 1 日

收盘价(元)	17.91
总市值(亿元)	419.62
总股本(亿股)	23.43
流通股本(亿股)	19.00
ROE(TTM)	-1.06%
12月最高价(元)	30.13
12月最低价(元)	13.85

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

表 1：公司盈利预测简表（截至 2025 年 9 月 1 日）

科目（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	18,682.60	14,718.00	18,271.25	21,584.69
营业总成本	17,375.73	14,057.03	16,940.34	19,390.63
营业成本	15,787.61	12,614.66	15,168.02	17,318.50
营业税金及附加	196.31	147.18	182.71	215.85
销售费用	51.97	73.59	91.36	107.92
管理费用	327.56	264.92	328.88	388.52
财务费用	407.49	367.95	456.78	539.62
研发费用	604.79	588.72	712.58	820.22
公允价值变动净收益	1.02	1.00	1.00	1.00
资产减值损失	-356.22	-147.18	-91.36	-107.92
营业利润	1,130.16	709.80	1,435.56	2,282.14
加：营业外收入	4.73	5.00	5.00	5.00
减：营业外支出	6.38	8.00	8.00	8.00
利润总额	1,128.51	706.80	1,432.56	2,279.14
减：所得税	112.38	70.68	143.26	227.91
净利润	1,016.13	636.12	1,289.30	2,051.22
减：少数股东损益	9.53	6.36	12.89	20.51
归母公司所有者的净利润	1,006.60	629.76	1,276.41	2,030.71
EPS（按最新股本摊薄）	0.43	0.27	0.54	0.87
PE（倍）	42	67	33	21

数据来源：iFind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，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本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn