中信建投证券 CHINA SECURITIES

证券研究报告·A股公司简评 光伏设备

光伏玻璃供需恢复平衡，公司盈利能力有望修复

福莱特(601865.SH)

维持 增持

朱玥
zhuyue@csc.com.cn
SAC 编号:S1440521100008
SFC 编号:BTM546
王吉颖
wangjiying@csc.com.cn
SAC 编号:S1440521120004

发布日期： 2025 年 09 月 15 日

当前股价： 18.50 元

核心观点

公司发布了 2025 中报，Q2 实现归母净利润为 1.55 亿元，同比下降 79.02%，环比增长 46.02%。Q2 公司归母净利润环比提升，主要得益于 3-4 月国内分布式抢装带来的光伏玻璃价格上涨，叠加 Q2 天然气需求淡季成本下降。展望 Q3，由于行业此前积极减产后供需已经基本恢复平衡+行业反内卷呼声较高，9 月光伏玻璃尝试上调报价，若能落地，预计公司单平净利将扭亏为盈。光伏玻璃是光伏产业链中高度自律的环节，预计供需长期动态平衡，短期市场关注点在于 9 月玻璃涨价是否能落地+可持续性，还需持续关注涨价后下游客户接受度及光伏玻璃点火复产情况。

事件

公司发布了 2025 年中报，上半年营业收入为 77.37 亿元，同比下降 27.66%，归母净利润为 2.61 亿元，同比下降 82.58%。2025Q2 单季度公司营业收入为 36.58 亿元，同比下降 26.41%，环比下降 10.33%，归母净利润为 1.55 亿元，同比下降 79.02%，环比增长 46.02%。

简评

Q2 公司归母净利润环比提升，主要得益于 3-4 月国内分布式抢装带来的光伏玻璃价格上涨，叠加 Q2 天然气需求淡季成本下降。

7-8 月光伏玻璃正面临全行业亏损压力，且亏损幅度大概率大于去年 Q4，**因此行业从 7 月以来积极减产，从 9.9 万 t/d 减产至当前 8.9 万 t/d，对应约 48GW/月，供需基本恢复平衡。**

反内卷呼声下，9 月光伏玻璃尝试上调报价。参考 SMM 数据，9 月报价可能上调 2 元每平，**若能落地，根据我们的测算结果，行业盈利中枢可回到盈亏平衡，福莱特由于成本优势突出，单平盈利可能来到 0.5 元/平方米左右。**

尽管 9 月起光伏玻璃边际已经开始好转，但 Q3 整体预计还将承压，主要考虑：1、出货量：预计环比基本持平，主要考虑 6 月底库存偏高；2、单平盈利：7-8 月利润承压，9 月尽管可能涨价但考虑 8 月下游客户囤货短期成交量可能减少，因此预计 Q3 可能亏损。

海外业务贡献稳定利润，全球化布局持续推进。 公司越南基地 2000t/d 产能保持满产满销，盈利能力显著优于国内，印尼 3200t/d

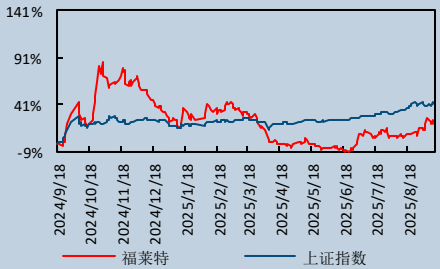
主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1 个月	3 个月	12 个月
10.71/4.60	25.08/11.32	10.25/-31.96

12 月最高/最低价（元）	28.75/13.87
总股本（万股）	234,292.02
流通 A 股（万股）	190,102.52
总市值（亿元）	399.42
流通市值（亿元）	351.69
近 3 月日均成交量（万）	2815.93
主要股东	
HKSCC NOMINEES LIMITED	18.85%

股价表现



相关研究报告

25.05.22	【中信建投电力设备及新能源】福莱特(601865):3 月玻璃价格上涨+公司降本成果显著，Q1 扭亏为盈
25.04.15	【中信建投电力设备及新能源】福莱特(601865):玻璃阶段性过剩导致 H2 单平净利承压，冷修+抢装背景下盈利开始修复

本报告由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

新产能项目正稳步推进，预计 2027 年底左右投产。

投资建议：光伏玻璃是光伏产业链中高度自律的环节，预计供需长期动态平衡，短期市场关注点在于 9 月玻璃涨价是否能落地+可持续性，还需持续关注涨价后下游客户接受度及光伏玻璃点火复产情况。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 5.24、14.66、22.37 亿元，同比增速分别为-47.97%、180.03%、52.52%，每股收益分别为 0.22、0.63、0.95 元，对应 9 月 12 日收盘市值的 PE 分别为 82.77、29.56、19.38 倍。

风险提示：1、行业竞争加剧。根据全国各省工信部参加光伏玻璃听证会的项目统计，目前国内在建、待建的光伏玻璃产能较多，若规划产能在某一时间点集中点火，短期玻璃环节可能出现价格战的风险；**2、原材料成本上涨。**光伏玻璃主要原材料包括纯碱、石英砂、天然气，若以上产品价格快速上涨，光伏玻璃毛利率可能缩窄；**3、光伏行业需求不及预期。**我们基于未来几年光伏行业需求维持 20%-30%的增速对公司出货量进行预测，若光伏行业需求不及预期，则公司玻璃出货量也有可能低于我们的预测值。

重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	21,523.71	18,682.60	15,277.80	16,873.96	18,700.51
YoY(%)	39.21	-13.20	-18.22	10.45	10.82
净利润(百万元)	2,759.69	1,006.60	523.70	1,466.49	2,236.74
YoY(%)	30.00	-63.52	-47.97	180.03	52.52
毛利率(%)	21.80	15.50	12.61	17.04	20.71
净利率(%)	12.82	5.39	3.43	8.69	11.96
ROE(%)	12.42	4.64	2.36	6.24	8.75
EPS(摊薄/元)	1.18	0.43	0.22	0.63	0.95
P/E(倍)	15.71	43.06	82.77	29.56	19.38
P/B(倍)	2.00	2.04	2.00	1.88	1.73

资料来源：iFinD，中信建投证券

分析师介绍

朱玥

中信建投证券电力设备新能源行业首席分析师。2021 年加入中信建投证券研究发展部，8 年证券行业研究经验，曾就职于兴业证券、方正证券，《财经》杂志，专注于新能源产业链研究和国家政策解读跟踪，在 2019 至 2022 年期间带领团队多次在新财富、金麒麟，水晶球等行业权威评选中名列前茅。

王吉颖

电力设备与新能源团队分析师，中央财经大学金融学硕士，2019-2020 年就职于兴业证券研究所电新团队，2021 年加入中信建投证券研究发展部电力设备新能源团队，研究方向为光伏，2022-2023 年所在团队获得的新财富最佳分析师评选第四名，2024 年所在团队获得新财富最佳分析师评选第五名，工作地为北京。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15％以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15％以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610） 56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528 号南塔 2103 室
电话：（8621） 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk