



公司评级 增持（首次）

报告日期 2026年04月08日

基础数据

04月07日收盘价(元)	13.49
总市值(亿元)	316.05
总股本(亿股)	23.43

来源: 聚源, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

分析师: 王帅

S0190521110001

wangshuai21@xyzq.com.cn

分析师: 杨森

S0190523120003

yangsen@xyzq.com.cn

福莱特(601865.SH)

## 2025Q4 毛利率回暖, 海外业务强化盈利底气

投资要点:

- **事件:** 公司发布 2025 年年报, 2025 年全年实现营业总收入 155.7 亿元, 同比-16.7%, 实现归母净利润 9.81 亿元, 同比-2.6%, 实现扣非归母净利润 10.33 亿元, 同比+1.8%。其中, 2025 年 Q4 单季度实现营业总收入 31 亿元, 同比-23.9%, 实现归母净利润 3.43 亿元, 同比+218.7%, 实现扣非归母净利润 4.07 亿元, 同比+277%。
- **2025Q4 毛利率环比大幅修复, 彰显强劲经营韧性。** 2025 年 Q4 公司整体毛利率升至 24.27%, 环比提升 7.5pct、同比提升 21.4pct, 单季归母净利润同比高增。本轮盈利改善核心得益于纯碱等关键原材料价格下行, 有效压降生产成本, 叠加 2025Q4 光伏玻璃价格环比 Q3 企稳回升, 双重利好共振, 推动单季盈利实现实质性修复, 充分体现公司抗周期经营能力。
- **海外业务核心优势持续凸显, 高毛利外销筑牢长期盈利底盘。** 2025 年公司海外营收占比提升至 34.7%, 其中北美市场收入增长 48%, 稳步高增态势显著, 有效对冲国内市场盈利承压影响。海外整体毛利率达 24.26%, 较国内 11.79% 高出 12.47pct, 其中北美区域毛利溢价优势尤为突出; 依托全球化产能布局, 公司持续拓宽优质海外客户渠道, 持续放大外销高毛利盈利优势, 强化业绩抗风险能力。
- **行业出清持续推进, 双寡头格局稳固, 龙头价值凸显。** 当前光伏玻璃行业维持福莱特、信义光能双龙头格局, 中小落后窑炉加速冷修出清, 行业供给结构持续优化。公司坚持审慎扩产策略, 依托规模效应、技术壁垒及全球化渠道优势, 持续拉开与二线厂商的成本及竞争差距, 有望在后续行业供需回暖周期中率先受益, 进一步释放盈利弹性、巩固龙头地位。
- **投资建议:** 公司作为光伏玻璃行业龙头企业, 在行业周期波动过程中盈利韧性凸显、表现坚挺。未来, 公司将持续深化国内外产能布局, 稳步升级制造工艺、优化成本管控体系, 进一步巩固并夯实光伏玻璃行业领先地位, 强化龙头竞争壁垒。我们预计公司 2026-2028 年归母净利润为 11.95 亿元/19.42 亿元/25.57 亿元, 对应 2026 年 4 月 7 日收盘价 PE 分别为 26.5 倍/16.3 倍/12.4 倍, 首次覆盖, 给予公司“增持”评级。
- **风险提示:** 宏观经济波动; 行业政策变化; 下游需求不及预期; 原材料价格波动; 海外贸易政策变动。

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	15567	15332	19593	23669
同比增长	-16.7%	-1.5%	27.8%	20.8%
归母净利润(百万元)	981	1195	1942	2557
同比增长	-2.6%	21.8%	62.6%	31.6%
毛利率	16.9%	16.8%	18.9%	19.8%
ROE	4.4%	5.1%	7.9%	9.8%
每股收益(元)	0.42	0.51	0.83	1.09
市盈率	32.2	26.5	16.3	12.4

数据来源: 携宁, 兴业证券经济与金融研究院整理

注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

**附表**
**资产负债表**

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>12277</b>	<b>12714</b>	<b>15329</b>	<b>18617</b>
货币资金	4014	4609	5562	7257
交易性金融资产	480	480	480	480
应收票据及应收账款	3445	3383	4316	5208
预付款项	166	164	204	244
存货	1735	1660	2015	2355
其他	2436	2418	2752	3072
<b>非流动资产</b>	<b>30108</b>	<b>30561</b>	<b>30538</b>	<b>30237</b>
长期股权投资	188	188	188	188
固定资产	17571	18215	18606	18738
在建工程	3414	3531	3625	3700
无形资产	6253	5829	5405	4981
商誉	0	0	0	0
其他	2682	2798	2714	2629
<b>资产总计</b>	<b>42384</b>	<b>43274</b>	<b>45867</b>	<b>48854</b>
<b>流动负债</b>	<b>7841</b>	<b>7978</b>	<b>9297</b>	<b>10607</b>
短期借款	832	1032	1232	1432
应付票据及应付账款	4115	4059	5053	6041
其他	2894	2887	3011	3134
<b>非流动负债</b>	<b>11932</b>	<b>11932</b>	<b>11932</b>	<b>11932</b>
长期借款	6443	6443	6443	6443
其他	5489	5489	5489	5489
<b>负债合计</b>	<b>19773</b>	<b>19910</b>	<b>21229</b>	<b>22539</b>
股本	586	586	586	586
未分配利润	10795	11354	12312	13575
少数股东权益	96	111	135	166
<b>股东权益合计</b>	<b>22612</b>	<b>23364</b>	<b>24638</b>	<b>26315</b>
<b>负债及权益合计</b>	<b>42384</b>	<b>43274</b>	<b>45867</b>	<b>48854</b>

**现金流量表**

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	981	1195	1942	2557
折旧和摊销	2046	2747	3023	3301
营运资金的变动	-787	33	-618	-569
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>2911</b>	<b>4297</b>	<b>4697</b>	<b>5664</b>
资本支出	-2799	-3243	-3055	-3067
长期投资	-128	0	0	0
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-2924</b>	<b>-3206</b>	<b>-3007</b>	<b>-3009</b>
债权融资	-713	200	200	200
股权融资	0	0	0	0
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>-749</b>	<b>-466</b>	<b>-737</b>	<b>-960</b>
现金净变动	-792	594	953	1695

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

**利润表**

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	<b>15567</b>	<b>15332</b>	<b>19593</b>	<b>23669</b>
营业成本	12935	12759	15883	18987
税金及附加	155	153	195	236
销售费用	69	68	87	106
管理费用	336	331	423	511
研发费用	431	424	542	655
财务费用	413	201	199	193
投资收益	38	37	48	58
公允价值变动收益	-5	0	0	0
信用减值损失	8	-10	-10	-10
资产减值损失	-202	-51	-64	-76
<b>营业利润</b>	<b>1080</b>	<b>1431</b>	<b>2313</b>	<b>3044</b>
营业外收支	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>1080</b>	<b>1432</b>	<b>2313</b>	<b>3045</b>
所得税	88	222	347	457
净利润	993	1209	1966	2588
少数股东损益	12	15	24	31
<b>归属母公司净利润</b>	<b>981</b>	<b>1195</b>	<b>1942</b>	<b>2557</b>
<b>EPS(元)</b>	<b>0.42</b>	<b>0.51</b>	<b>0.83</b>	<b>1.09</b>

**主要财务比率**

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长性</b>				
营业总收入增长率	-16.7%	-1.5%	27.8%	20.8%
营业利润增长率	-4.4%	32.5%	61.6%	31.7%
归母净利润增长率	-2.6%	21.8%	62.6%	31.6%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	16.9%	16.8%	18.9%	19.8%
归母净利率	6.3%	7.8%	9.9%	10.8%
ROE	4.4%	5.1%	7.9%	9.8%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	46.7%	46.0%	46.3%	46.1%
流动比率	1.57	1.59	1.65	1.76
速动比率	1.17	1.21	1.28	1.40
<b>营运能力</b>				
资产周转率	36.5%	35.8%	44.0%	50.0%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.42	0.51	0.83	1.09
每股经营现金	1.24	1.83	2.00	2.42
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	32.2	26.5	16.3	12.4
PB	1.4	1.4	1.3	1.2

### 分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

### 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

### 使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

### 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司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，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

### 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn