

# 光伏玻璃价格下行压制盈利，关注行业冷修与需求修复

## 核心观点

公司 2026Q1 实现收入 36.74 亿元，同比下降 9.95%，环比增长 18.38%；归母净利润 0.38 亿元，同比下降 64.06%，环比下降 88.88%。业绩承压主要受光伏玻璃价格下行影响，Q1 2.0mm 玻璃均价环比明显下降，而天然气、纯碱等成本相对稳定，导致单平盈利回落。当前行业价格及库存仍承压，冷修减产进程和终端需求变化是后续核心观察点。中长期看，公司具备大窑炉、石英砂自供、规模采购及海外产能布局等优势，在行业出清过程中盈利韧性较强，有望受益于竞争格局优化。

## 事件

公司发布了 2026 年一季报，报告期内公司营业收入为 36.74 亿元，同比下降 9.95%，环比增长 18.38%；归母净利润为 0.38 亿元，同比下降 64.06%，环比下降 88.88%。

## 简评

**Q1 业绩环比明显回落，主要系光伏玻璃价格下行、单平盈利下降所致。**参考 SMM 价格数据，Q1 2.0mm 光伏玻璃含税均价约 10.3 元/平方米，环比下降约 2.3 元/平方米，而天然气、纯碱等主要成本整体维持稳定，价格下行对盈利形成较大压力。当前 2.0mm 光伏玻璃价格已降至约 9.4 元/平方米，库存天数升至约 48 天，行业重新进入减产通道，后续需持续关注冷修力度及终端需求变化。

光伏玻璃具备重资产、强周期属性，当前供需失衡及价格下行正在加速行业出清。过去几年行业新增产能较多，在终端需求增速阶段性放缓、组件排产波动及库存压力上升的背景下，玻璃价格持续承压，二三线及高成本产能盈利压力加大。随着价格跌至较低水平，行业冷修、减产意愿增强，供给端有望逐步收缩；若后续终端需求改善、组件排产回升，行业供需关系或迎来边际修复。中长期看，光伏玻璃仍是组件核心辅材，行业最终竞争格局有望向成本、资金、规模和客户资源更具优势的头部企业集中。

福莱特作为光伏玻璃双龙头之一，凭借大窑炉技术、较高石英砂自供比例、规模化采购及稳定能源供应，形成较强成本和规模优势，在行业低谷期仍保持一定盈利韧性。2025 年公司实现营业收入 155.67 亿元，同比下降 16.68%；归母净利润 9.81 亿元，同比下降 2.59%；全年毛利率 16.9%，同比提升 1.41pct，体现出较强的成本控制能力和经营韧性。公司同时积极推进海外产能布局，越南基地已有 2400 吨/天在产产能，并推进印尼 3200

## 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：2026 年 04 月 28 日

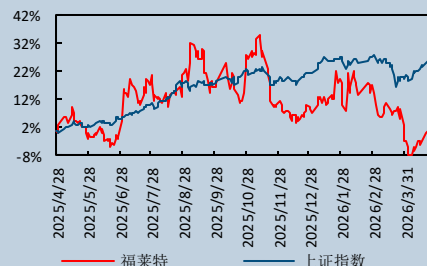
当前股价：14.28 元

### 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
-7.27/-12.34	-16.88/-15.76	-4.99/-29.00
12 月最高/最低价 (元)		19.75/13.46
总股本 (万股)		234,288.03
流通 A 股 (万股)		190,102.53
总市值 (亿元)		308.99
流通市值 (亿元)		271.47
近 3 月日均成交量 (万)		2581.59
主要股东		
HKSCC NOMINEES LIMITED		18.85%

### 股价表现



### 相关研究报告

- 26.04.02 【中信建投电力设备及新能源】福莱特(601865):成本与规模优势构筑核心壁垒，行业低谷期盈利韧性凸显
- 25.09.15 【中信建投电力设备及新能源】福莱特(601865):光伏玻璃供需恢复平衡，公司盈利能力有望修复
- 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

吨/天产能建设，有助于满足海外客户供应链本土化需求，并对冲单一市场竞争及贸易风险。随着行业低效产能逐步出清，公司有望凭借成本、规模、技术和全球化布局优势，受益于行业集中度提升及盈利中枢修复。

**盈利预测：**预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 9.28、15.38、19.8 亿元，同比增速分别为-5.38%、65.76%、28.77%，每股收益分别为 0.4、0.66、0.85 元，对应 4 月 27 日收盘市值的 PE 分别为 36.06、21.75、16.89 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

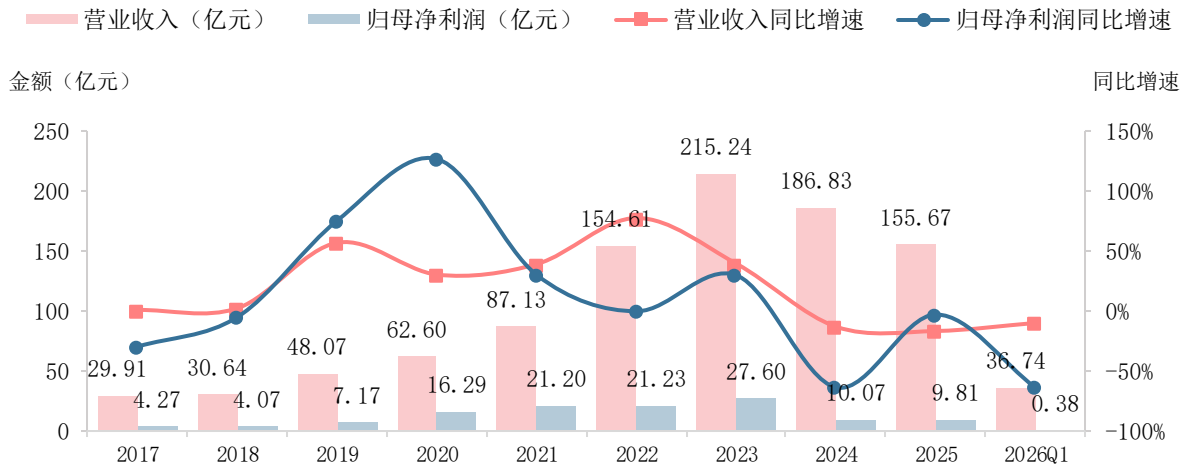
	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(亿元)	186.83	155.67	146.99	168.93	185.64
YoY(%)	-13.20	-16.68	-5.58	14.93	9.89
净利润(亿元)	10.07	9.81	9.28	15.38	19.80
YoY(%)	-63.52	-2.59	-5.38	65.76	28.77
毛利率(%)	15.50	16.91	15.88	17.51	19.26
销售净利率(%)	5.39	6.30	6.31	9.10	10.67
ROE(%)	4.64	4.36	3.97	6.21	7.45
EPS(摊薄/元)	0.43	0.42	0.40	0.66	0.85
P/E(倍)	33.24	34.12	36.06	21.75	16.89
P/B(倍)	1.58	1.52	1.46	1.38	1.28

资料来源：iFinD，中信建投证券

## 一、营业收入&盈利情况

2026Q1 单季度公司营业收入为 36.74 亿元，同比下降 9.95%，环比增长 18.38%；归母净利润为 0.38 亿元，同比下降 64.06%，环比下降 88.88%。

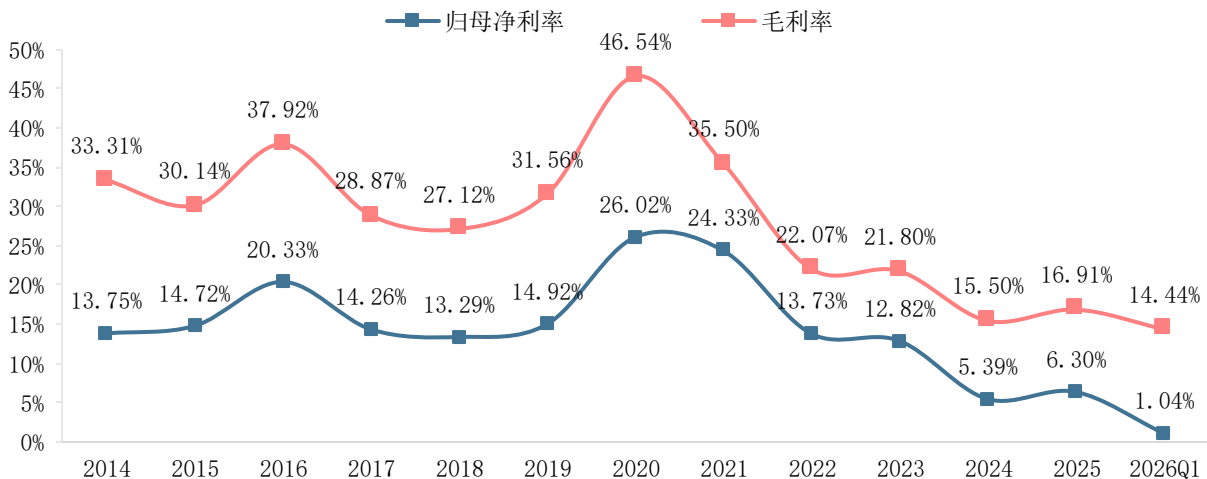
图 1: 2026Q1 归母净利润为 0.38 亿元，同比下降 64.06%，环比下降 88.88%



数据来源: Wind, 中信建投证券

2026Q1 公司毛利率为 14.4%，同比增长 2.72pct；2026Q1 单季度公司毛利率为 14.4%，同比增长 2.72pct，环比下降 9.83pct。2026Q1 公司归母净利率为 1.0%，同比下降 1.56pct；2026Q1 单季度公司归母净利率为 1.0%，同比下降 1.56pct，环比下降 10.02pct。

图 2: 2026Q1 公司毛利率为 14.4%，归母净利率为 1.0%



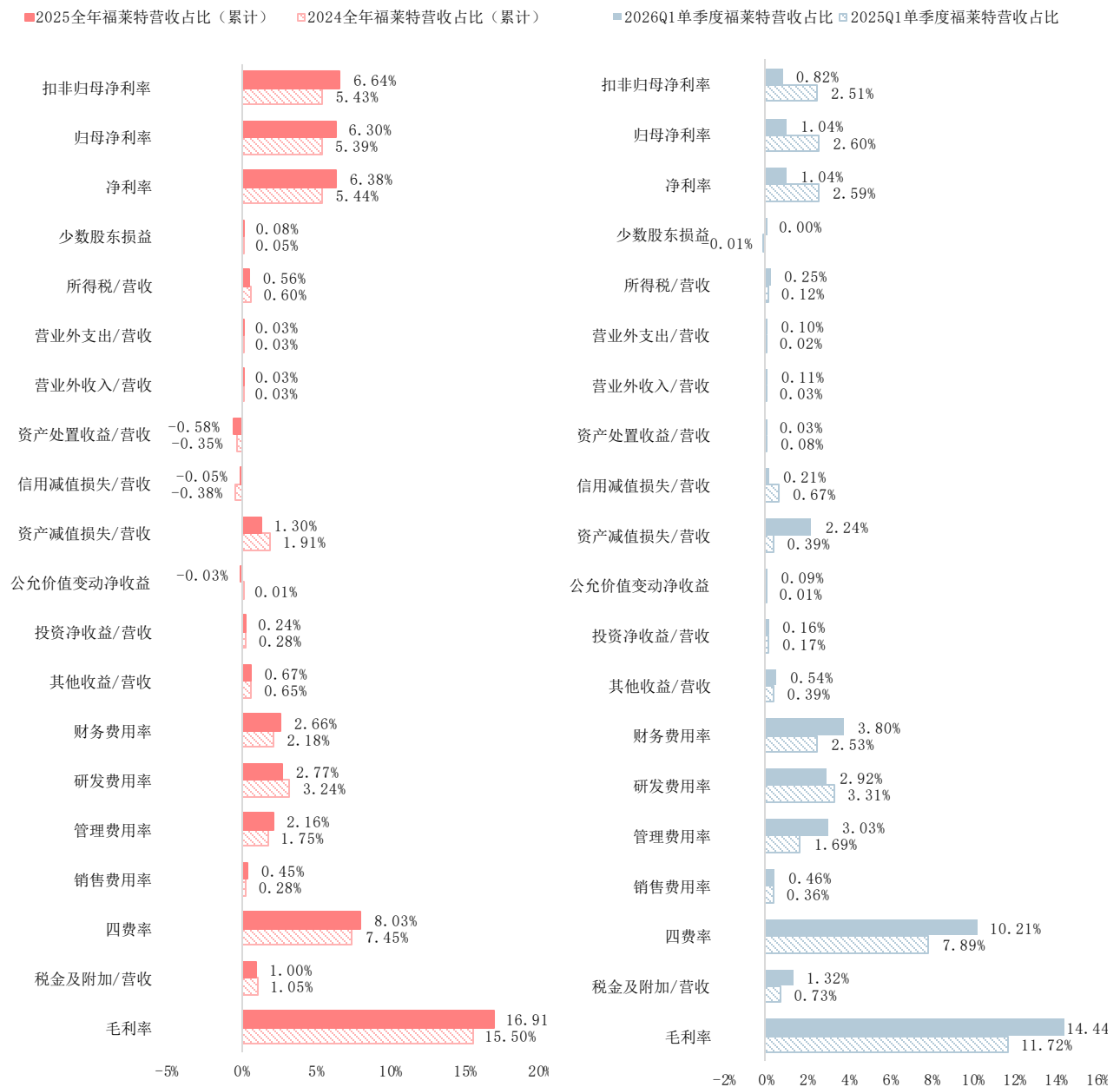
数据来源: Wind, 中信建投证券

## 二、财务情况

2026Q1 公司四费率为 10.2%，同比增长 2.33pct；2026Q1 单季度公司四费率为 10.2%，同比增长 2.33pct，环比下降 0.31pct。2026Q1 公司销售费用率为 0.5%，同比增长 0.1pct；2026Q1 单季度公司销售费用率为 0.5%，同比增长 0.1pct，环比下降 0.25pct。2026Q1 公司管理费用率为 3.0%，同比增长 1.34pct；2026Q1 单季度公司管理费用率为 3.0%，同比增长 1.34pct，环比下降 0.35pct。2026Q1 公司研发费用率为 2.9%，同比下降 0.38pct；2026Q1 单季度公司研发费用率为 2.9%，同比下降 0.38pct，环比下降 0.57pct。2026Q1 公司财务费用率为 3.8%，同比增长 1.27pct；2026Q1 单季度公司财务费用率为 3.8%，同比增长 1.27pct，环比增长 0.87pct。

图 3:2025 年公司费用率情况

图 4:2026Q1 单季度公司费用率情况



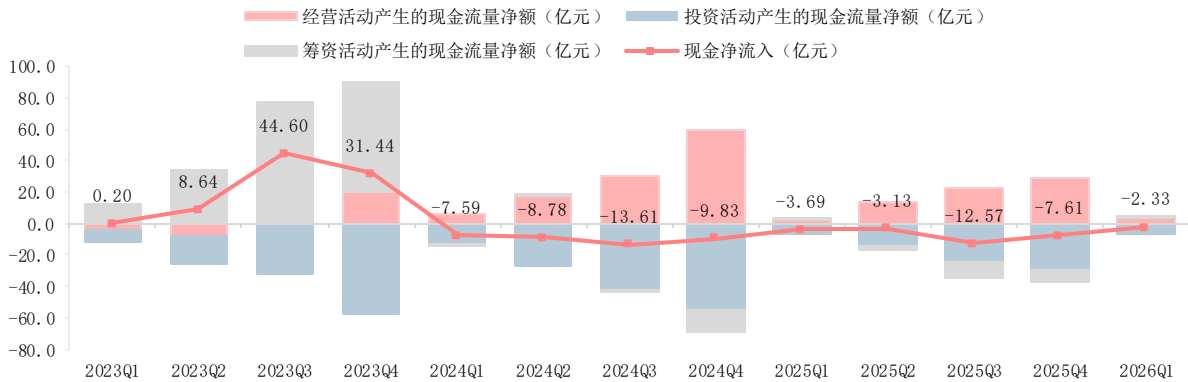
数据来源: Wind, 中信建投证券

数据来源: Wind, 中信建投证券

### 三、公司现金流情况

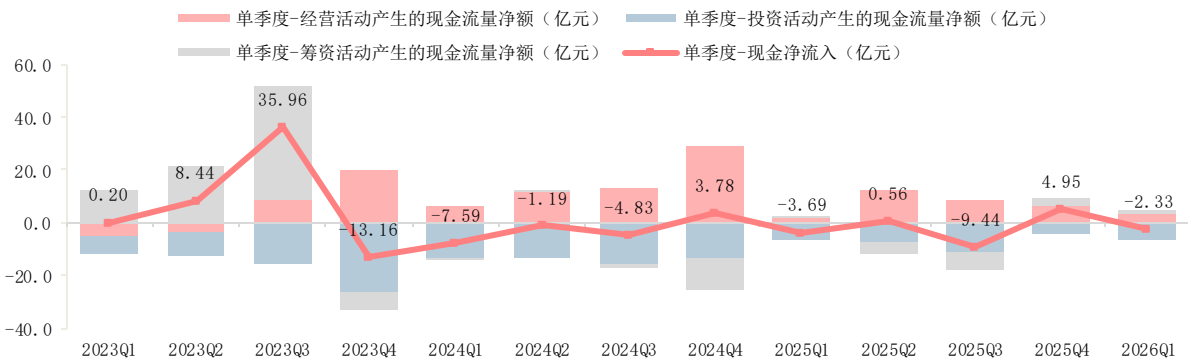
2026 年 Q1 单季度公司现金流量净额为-2.33 亿元，其中经营活动产生的现金流量净额为 3 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-6.73 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 1.4 亿元。

图 5: 2026 年 Q1 公司累计现金流量净额为-2.33 亿元



数据来源: Wind, 中信建投证券

图 6: 2026 年 Q1 单季度公司现金流量净额为-2.33 亿元



数据来源: Wind, 中信建投证券

### 四、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。

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

## 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。	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述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