

福莱特 (601865)

2026 年半年报点评: 玻璃价格探底、Q2 盈利承压, 行业冷修触底反弹

买入 (维持)

2026 年 08 月 28 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 郭亚男

执业证书: S0600523070003

guoyn@dwzq.com.cn

证券分析师 徐毓嵘

执业证书: S0600524080007

xucr@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	18,683	15,567	14,619	18,619	20,776
同比 (%)	(13.20)	(16.68)	(6.09)	27.36	11.58
归母净利润 (百万元)	1,006.60	980.57	98.85	1,061.15	1,463.86
同比 (%)	(63.52)	(2.59)	(89.92)	973.52	37.95
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.43	0.42	0.04	0.45	0.62
P/E (现价&最新摊薄)	23.14	23.75	235.60	21.95	15.91

投资要点

■ **事件:** 公司发布 2026 年半年度报告。26H1 实现营收 66.68 亿元, 同比-13.8%, 归母净利润-3.63 亿元, 同比-239.0%, 扣非净利润-3.76 亿元, 同比-265.5%, 毛利率 8.2%, 同比-5.9pct, 归母净利率-5.4%, 同比-8.8pct; 其中 26Q2 营收 29.95 亿元, 同比/环比-18.1%/-18.5%, 归母净利润-4.01 亿元, 同比转亏, 毛利率 0.5%, 同比/环比-16.2/-14.0pct, 归母净利率-13.4%, 同比/环比-17.6/-14.4pct。业绩符合市场预期。

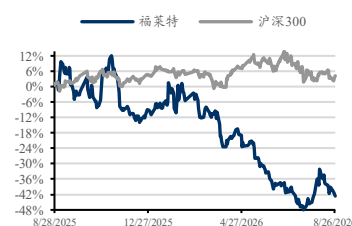
■ **Q2 单季盈利承压、行业冷修加速供需改善:** 我们预计 26H1 公司光伏玻璃外销占比提升至约 35%。Q2 下游需求偏弱, 叠加玻璃价格持续下行, 公司单季盈利明显承压, 同时冷修窑炉及部分存货减值对利润形成一定拖累, 26H1 资产减值损失 2.01 亿元。供给端行业冷修持续推进, 供给逐步收缩, 随着后续冷修进一步落地, 行业供需格局有望改善, 玻璃价格及头部企业盈利有望逐步修复。

■ **期间费率提升、资本开支大幅收缩:** 公司 26H1 期间费用 7.43 亿元, 同比+24.4%, 费用率 11.1%, 同比+3.4pct, 其中 Q2 期间费用 3.67 亿元, 同比/环比+33.6%/-2.1%, 费用率 12.3%, 同比/环比+4.7/+2.1pct, 费用增长主因管理费用 (产能布局优化支出) 同比+39.4%及财务费用同比+24.2%; 26H1 经营性净现金流 13.41 亿元, 同比-4.3%, 其中 Q2 经营性现金流 10.40 亿元, 同比/环比-15.7%/+246.3%; 26H1 资本开支 6.83 亿元, 同比-60.8%, 其中 Q2 资本开支 2.59 亿元, 同比/环比-65.2%/-38.7%; 26H1 末存货 17.80 亿元, 较 25 年末+2.6%, 货币资金 37.87 亿元。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑到光伏玻璃价格下行、Q2 盈利承压, 我们下修公司 26-28 年归母净利润至 1.0/10.6/14.6 亿元, 同比-90%/+974%/+38%。考虑到行业冷修加速、玻璃价格触底回升, 公司凭借规模成本、客户资源优势盈利有望逐步修复, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 竞争加剧、需求不及预期、原材料及能源价格上涨、产能出清进度不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.94
一年最低/最高价	8.95/20.26
市净率(倍)	1.10
流通 A 股市值(百万元)	18,896.19
总市值(百万元)	23,288.23

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.04
资产负债率(% ,LF)	47.60
总股本(百万股)	2,342.88
流通 A 股(百万股)	1,901.03

相关研究

《福莱特(601865): 2025 年报点评:

行业竞争优化, 盈利有所改善》

2026-03-29

《福莱特(601865): 2025 年三季报点

评: Q3 出货环比高增, 业绩超预期》

2025-10-29

福莱特三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E	
流动资产	12,277	10,906	12,598	13,849	营业总收入	15,567	14,619	18,619	20,776
货币资金及交易性金融资产	4,494	2,755	2,338	2,210	营业成本(含金融类)	12,935	13,156	15,922	17,591
经营性应收款项	4,736	4,772	6,026	6,758	税金及附加	155	139	177	197
存货	1,735	1,665	2,086	2,310	销售费用	69	58	65	73
合同资产	0	0	0	0	管理费用	336	307	354	353
其他流动资产	1,311	1,714	2,149	2,571	研发费用	431	395	465	478
非流动资产	30,108	31,343	31,664	31,426	财务费用	413	477	483	473
长期股权投资	188	188	188	188	加:其他收益	104	88	93	104
固定资产及使用权资产	18,568	19,408	19,548	19,118	投资净收益	38	29	37	42
在建工程	3,414	3,791	3,905	3,905	公允价值变动	(5)	0	0	0
无形资产	6,253	6,208	6,264	6,420	减值损失	(194)	(100)	(50)	(50)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(91)	12	15	17
长期待摊费用	207	270	284	322	营业利润	1,080	115	1,249	1,723
其他非流动资产	1,479	1,477	1,476	1,474	营业外净收支	0	1	1	1
资产总计	42,384	42,250	44,262	45,275	利润总额	1,080	116	1,249	1,723
流动负债	7,841	7,606	8,545	8,076	减:所得税	88	16	175	241
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,226	2,924	3,417	2,409	净利润	993	100	1,074	1,482
经营性应付款项	4,115	4,186	4,520	4,994	减:少数股东损益	12	1	13	18
合同负债	44	45	55	60	归属母公司净利润	981	99	1,061	1,464
其他流动负债	456	452	554	613	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.42	0.04	0.45	0.62
非流动负债	11,932	11,932	11,932	11,932	EBIT	1,675	563	1,636	2,083
长期借款	6,443	6,443	6,443	6,443	EBITDA	3,721	3,167	4,440	5,058
应付债券	4,066	4,066	4,066	4,066	毛利率(%)	16.91	10.00	14.49	15.33
租赁负债	766	766	766	766	归母净利率(%)	6.30	0.68	5.70	7.05
其他非流动负债	656	656	656	656	收入增长率(%)	(16.68)	(6.09)	27.36	11.58
负债合计	19,773	19,538	20,477	20,008	归母净利润增长率(%)	(2.59)	(89.92)	973.52	37.95
归属母公司股东权益	22,515	22,614	23,675	25,139					
少数股东权益	96	98	111	129					
所有者权益合计	22,612	22,712	23,786	25,268					
负债和股东权益	42,384	42,250	44,262	45,275					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E	
经营活动现金流	2,911	2,854	2,660	4,046	每股净资产(元)	9.40	9.44	9.90	10.52
投资活动现金流	(2,924)	(3,798)	(3,073)	(2,678)	最新发行在外股份(百万股)	2,343	2,343	2,343	2,343
筹资活动现金流	(749)	(796)	(5)	(1,496)	ROIC(%)	4.16	1.31	3.73	4.63
现金净增加额	(792)	(1,740)	(417)	(128)	ROE-摊薄(%)	4.36	0.44	4.48	5.82
折旧和摊销	2,046	2,604	2,804	2,974	资产负债率(%)	46.65	46.24	46.26	44.19
资本开支	(2,799)	(3,765)	(3,098)	(2,683)	P/E (现价&最新股本摊薄)	23.75	235.60	21.95	15.91
营运资本变动	(787)	(402)	(1,714)	(889)	P/B (现价)	1.06	1.05	1.00	0.94

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>