福莱特（601865）

2026年三季报点评：玻璃自律卓有成效、价格已逐月调涨

2026年11月04日

买入（维持）

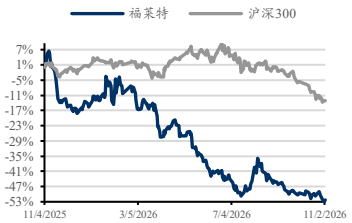
盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	18,683	15,567	13,197	16,012	20,072
同比（%）	(13.20)	(16.68)	(15.22)	21.33	25.36
归母净利润（百万元）	1,006.60	980.57	(861.62)	622.81	1,310.76
同比（%）	(63.52)	(2.59)	(187.87)	172.28	110.46
EPS-最新摊薄（元/股）	0.43	0.42	(0.37)	0.27	0.56
P/E（现价&最新摊薄）	20.02	20.55	(23.38)	32.35	15.37

投资要点

- **公司发布2026年三季报：**公司26Q1-3实现营收95.82亿元，同比-23.1%，归母净利润-8.36亿元，扣非归母净利润-8.81亿元，均同比转亏，毛利率4.1%，同比-11.0pct；其中26Q3实现营收29.13亿元，同环比-38.4%/-2.7%，归母净利润-4.73亿元，同比转亏、环比亏损扩大17.8%，毛利率-5.3%，同环比-22.1/-5.8pct。
- **Q3盈利仍处底部、玻璃价格逐月调涨，我们预计Q4亏损明显收窄：**我们预计公司Q3光伏玻璃出货约2.5亿平（按2.0mm口径），环比略降，主要系光伏需求减弱所致。加回资产减值损失后，我们测算单平盈利约-1.3~-1.4元/平。光伏玻璃价格于5-7月处于低位，受益于行业自律及产能冷修，8月起逐步调涨，截至10月底已涨至10.75元/平。我们判断当前价格已接近头部企业盈亏平衡线，我们预计公司Q4亏损将明显收窄。截至10月底，行业在产日熔量69,950吨/日，库存天数约42天。
- **期间费率环比回落、资本开支显著收缩：**公司26Q1-3期间费用10.24亿元，同比+11.0%，期间费用率10.7%，同比+3.3pct；其中Q3期间费用2.82亿元，期间费用率9.7%，同环比+2.8/-2.6pct，累计费用增长主要系产能布局优化支出及汇兑损失增加。26Q1-3经营性净现金流17.51亿元，同比-22.6%，其中Q3为4.10亿元；26Q1-3资本开支10.87亿元，同比-52.1%，其中Q3为4.04亿元；26Q3末存货18.27亿元，较25年末+5.3%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑光伏玻璃价格低位运行、Q3出货承压及资产减值影响，我们下修公司26-28年盈利预测，我们预计26-28年归母净利润为-8.6/6.2/13.1亿元（原预期1.0/10.6/14.6亿元），同比-188%/+172%/+110%，对应27-28年PE为32/15倍。考虑行业自律及产能冷修推动供需改善、玻璃价格逐步回升，公司凭借规模成本及客户资源优势，盈利有望逐步修复，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧、光伏需求不及预期、玻璃价格回升不及预期、产能出清不及预期。

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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	8.73
一年最低/最高价	8.33/20.26
市净率(倍)	0.99
流通A股市值(百万元)	16,595.98
总市值(百万元)	20,452.15

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.84
资产负债率(%,LF)	47.72
总股本(百万股)	2,342.74
流通A股(百万股)	1,901.03

相关研究

《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》

2026-08-28

《福莱特(601865)：2025年报点评：行业竞争优化，盈利有所改善》

2026-03-29

请务必阅读正文之后的免责声明部分

福莱特三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**12,277**	**10,532**	**13,301**	**16,300**
货币资金及交易性金融资产	4,494	2,853	4,162	4,975
经营性应收款项	4,736	4,201	5,185	6,529
存货	1,735	1,843	1,822	2,229
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	1,311	1,636	2,132	2,567
非流动资产	**30,108**	**30,863**	**31,184**	**30,946**
长期股权投资	188	188	188	188
固定资产及使用权资产	18,568	18,928	19,068	18,638
在建工程	3,414	3,791	3,905	3,905
无形资产	6,253	6,208	6,264	6,420
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	207	270	284	322
其他非流动资产	1,479	1,477	1,476	1,474
资产总计	**42,384**	**41,395**	**44,485**	**47,246**
流动负债	**7,841**	**7,724**	**10,183**	**11,618**
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,226	3,412	5,691	6,144
经营性应付款项	4,115	3,856	3,961	4,823
合同负债	44	42	48	58
其他流动负债	456	414	484	593
非流动负债	**11,932**	**11,932**	**11,932**	**11,932**
长期借款	6,443	6,443	6,443	6,443
应付债券	4,066	4,066	4,066	4,066
租赁负债	766	766	766	766
其他非流动负债	656	656	656	656
负债合计	**19,773**	**19,655**	**22,115**	**23,549**
归属母公司股东权益	22,515	21,653	22,276	23,587
少数股东权益	96	86	94	110
所有者权益合计	**22,612**	**21,739**	**22,370**	**23,697**
负债和股东权益	**42,384**	**41,395**	**44,485**	**47,246**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**15,567**	**13,197**	**16,012**	**20,072**
营业成本(含金融类)	12,935	12,120	13,954	16,990
税金及附加	155	172	152	191
销售费用	69	73	56	70
管理费用	336	409	304	341
研发费用	431	356	400	462
财务费用	413	527	536	583
加:其他收益	104	106	128	100
投资净收益	38	40	32	40
公允价值变动	(5)	0	0	0
减值损失	(194)	(710)	(50)	(50)
资产处置收益	(91)	11	13	16
营业利润	**1,080**	**(1,013)**	**733**	**1,542**
营业外净收支	0	(1)	1	1
利润总额	**1,080**	**(1,014)**	**733**	**1,543**
减:所得税	88	(142)	103	216
净利润	**993**	**(872)**	**630**	**1,327**
减:少数股东损益	12	(11)	8	16
归属母公司净利润	**981**	**(862)**	**623**	**1,311**
每股收益-最新股本摊薄(元)	0.42	(0.37)	0.27	0.56
EBIT	1,641	68	1,146	2,019
EBITDA	3,687	2,672	3,950	4,993
毛利率(%)	16.91	8.16	12.86	15.36
归母净利率(%)	6.30	(6.53)	3.89	6.53
收入增长率(%)	(16.68)	(15.22)	21.33	25.36
归母净利润增长率(%)	(2.59)	(187.87)	172.28	110.46

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,911	2,466	2,661	3,642
投资活动现金流	(2,924)	(3,790)	(3,080)	(2,680)
筹资活动现金流	(749)	(317)	1,728	(149)
现金净增加额	(792)	(1,642)	1,309	813
折旧和摊销	2,046	2,604	2,804	2,974
资本开支	(2,799)	(3,768)	(3,100)	(2,683)
营运资本变动	(787)	(430)	(1,329)	(1,255)

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产(元)	9.40	9.03	9.30	9.86
最新发行在外股份（百万股）	2,343	2,343	2,343	2,343
ROIC(%)	4.08	0.16	2.60	4.32
ROE-摊薄(%)	4.36	(3.98)	2.80	5.56
资产负债率(%)	46.65	47.48	49.71	49.84
P/E（现价&最新股本摊薄）	20.55	(23.38)	32.35	15.37
P/B（现价）	0.91	0.95	0.92	0.87

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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

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