

太阳能

福莱特 (601865.SH)

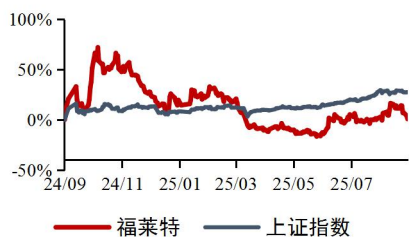
买入-A(维持)

光伏玻璃供需格局改善，公司盈利能力有望修复

2025年9月24日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025年9月23日

收盘价(元):	16.74
年内最高/最低(元):	30.31/13.85
流通A股/总股本(亿):	19.01/23.43
流通A股市值(亿):	318.23
总市值(亿):	392.20

基础数据：2025年6月30日

基本每股收益(元):	0.11
摊薄每股收益(元):	0.11
每股净资产(元):	9.37
净资产收益率(%):	1.21

资料来源：最闻

分析师：

肖索

执业登记编码：S0760522030006

邮箱：xiaosuo@sxzq.com

贾惠淋

执业登记编码：S0760523070001

邮箱：jiahuilin@sxzq.com

事件描述

➤ 公司发布2025年半年报，2025年上半年实现营收77.4亿元，同比-27.7%；实现归母净利润2.61亿元，同比-82.6%。Q2单季度实现营业收入36.6亿元，同比-26.4%，环比-10.3%；实现归母净利润1.5亿元，同比-79.0%，环比+46.0%。

事件点评

➤ **经营性活动现金流持续增长，海外产能盈利能力更强：**受益于优秀的经营管理能力，2025年上半年，公司经营活动产生的现金流量净额为14.0亿元，维持正向；Q2单季度净流入12.3亿元，同比+7.8%。2025年上半年，公司海外收入23.3亿元，同比-4.8%；在营收中占比30.1%，同比+7.2pct。公司海外业务毛利率为18.4%，福莱特（越南）净利润为1.4亿元，盈利能力优于国内。

➤ **行业整体减产去库存，价格回升有望带动盈利能力改善。**2025年3-4月抢装潮时期，光伏玻璃价格短期回升，抢装结束后价格开始下降，7-8月光伏玻璃价格降至约10元/m²的历史新低，落后产能陆续退出或进行冷修。在行业供需失衡及“反内卷”的背景下，公司也减少产能供给，截至2025年6月底，公司在产总产能降至16400t/d。根据SMM，2025年8月，光伏玻璃行业整体开工率为51.6%，行业库存天数降至21.6天，8月底2.0mm单层镀膜光伏玻璃反弹至约13元/m²，预计9月开始公司盈利能力迎来修复。

投资建议

➤ 公司处于光伏玻璃行业第一梯队，考虑冷修等因素影响，我们预计公司2025-2027年EPS分别为0.31/0.46/0.84，对应公司9月23日收盘价，2025-2027年PE分别为53.9/36.1/19.8，维持“买入-A”评级。

风险提示

行业竞争加剧、光伏需求不及预期、原材料及燃料价格波动影响、海内外政策风险、产能建设不及预期风险等、汇率波动风险等。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	21,524	18,683	15,046	17,274	24,281
YoY(%)	39.2	-13.2	-19.5	14.8	40.6
净利润(百万元)	2,760	1,007	727087		1,978
YoY(%)	30.0	-63.5	-27.7	49.4	82.0
毛利率(%)	21.8	15.5	15.4	16.5	17.2



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

EPS(摊薄/元)	1.18	0.43	0.31	0.46	0.84
ROE(%)	12.4	4.7	3.3	4.7	7.8
P/E(倍)	14.2	39.0	53.9	36.1	19.8
P/B(倍)	1.8	1.8	1.8	1.7	1.6
净利率(%)	12.8	5.4	4.8	6.3	8.1

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	16833	13877	13642	15637	14527
现金	6616	5295	6653	5522	2873
应收票据及应收账款	5279	3701	2440	4758	5799
预付账款	335	53	259	100	405
存货	2001	1733	1261	2135	2332
其他流动资产	2602	3095	3029	3123	3119
非流动资产	26149	29043	25628	26600	30234
长期投资	101	112	145	165	176
固定资产	15115	16395	13684	14014	16315
无形资产	3280	6326	6906	7591	8396
其他非流动资产	7654	6209	4893	4830	5347
资产总计	42982	42920	39270	42237	44761
流动负债	9185	8696	8091	11714	13640
短期借款	1914	1017	1968	2893	3232
应付票据及应付账款	5434	4898	3428	6016	7138
其他流动负债	1837	2780	2695	2806	3270
非流动负债	11506	12440	8660	6963	5634
长期借款	10411	11009	7601	5704	4875
其他非流动负债	1095	1431	1059	1259	759
负债合计	20691	21136	16751	18677	19274
少数股东权益	76	85	92	103	121
股本	588	586	586	586	586
资本公积	10798	10701	10701	10701	10701
留存收益	10292	10108	10828	11897	13830
归属母公司股东权益	22215	21699	22426	23457	25365
负债和股东权益	42982	42920	39270	42237	44761

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1967	5913	3210	3133	4595
净利润	2763	1016	734	1097	1996
折旧摊销	1819	1992	1882	2066	2413
财务费用	483	407	474	460	485
投资损失	-28	-52	-46	-36	-27
营运资金变动	-3530	2068	130	-505	-315
其他经营现金流	460	482	36	50	43
投资活动现金流	-5826	-5551	1543	-3052	-6062
筹资活动现金流	7002	-1345	-3395	-1212	-1182
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.18	0.43	0.31	0.46	0.84
每股经营现金流(最新摊薄)	0.84	2.52	1.37	1.34	1.96
每股净资产(最新摊薄)	9.27	9.05	9.36	9.80	10.62

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	21524	18683	15046	17274	24281
营业成本	16831	15788	12722	14430	20097
营业税金及附加	198	196	158	182	255
营业费用	120	52	69	79	109
管理费用	302	328	264	345	413
研发费用	597	605	481	518	728
财务费用	483	407	474	460	485
资产减值损失	-130	-285	-226	-173	-121
公允价值变动收益	1	1	1	1	1
投资净收益	28	52	46	36	27
营业利润	3051	1130	807	1205	2194
营业外收入	4	5	5	5	5
营业外支出	4	6	4	5	5
利润总额	3052	1129	807	1205	2194
所得税	289	112	73	108	197
税后利润	2763	1016	734	1097	1996
少数股东损益	3	10	7	10	19
归属母公司净利润	2760	1007	727	1087	1978
EBITDA	5541	3803	3268	3731	5067

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	39.2	-13.2	-19.5	14.8	40.6
营业利润(%)	41.6	-63.0	-28.6	49.4	82.0
归属于母公司净利润(%)	30.0	-63.5	-27.7	49.4	82.0
获利能力					
毛利率(%)	21.8	15.5	15.4	16.5	17.2
净利率(%)	12.8	5.4	4.8	6.3	8.1
ROE(%)	12.4	4.7	3.3	4.7	7.8
ROIC(%)	9.2	4.4	3.6	4.3	6.6
偿债能力					
资产负债率(%)	48.1	49.2	42.7	44.2	43.1
流动比率	1.8	1.6	1.7	1.3	1.1
速动比率	1.3	1.1	1.2	0.9	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.4	0.4	0.4	0.6
应收账款周转率	4.1	4.2	4.9	4.8	4.6
应付账款周转率	3.2	3.1	3.1	3.1	3.1
估值比率					
P/E	14.2	39.0	53.9	36.1	19.8
P/B	1.8	1.8	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	3.1	5.1	4.6	4.2	3.5

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

