

# 福莱特 (601865)

## 2025 年报点评: 行业竞争优化, 盈利有所改善

买入 (维持)

2026 年 03 月 29 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 余慧勇

执业证书: S0600524080003  
yuhy@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	16,919	19,948	23,419
同比 (%)	(13.20)	(16.68)	8.69	17.90	17.40
归母净利润 (百万元)	1,006.60	980.57	1,292.50	1,703.35	2,060.18
同比 (%)	(63.52)	(2.59)	31.81	31.79	20.95
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.43	0.42	0.55	0.73	0.88
P/E (现价&最新摊薄)	35.84	36.80	27.92	21.18	17.51

### 投资要点

- **事件: 公司发布 2025 年年度报告。**25 年全年实现营收 155.67 亿元, 同比-16.7%; 归母净利润 9.81 亿元, 同比-2.6%。单季度来看, 25Q4 实现营收 31.03 亿元, 同比-23.9%, 环比-34%; 归母净利润 3.43 亿元, 同比+218.7%, 环比-9%; 毛利率 24.27%, 同比+21.38pct, 环比+7.51pct。业绩符合预期。
- **Q4 出货环比有所下滑、盈利创年内新高。**公司全年光伏玻璃营收约 139.9 亿元, 同降 16.8%, 出货约 11.6 亿平, 同降 8%, 其中 25Q4 估计出货约 2-2.2 亿平, 环降约 40%, 主要系下游需求有所减弱。我们测算 25 年单平盈利约 1.7-1.8 元/平, 环增约 0.9 元/平, 主要系海外占比有所提升+Q4 玻璃平均价格环比略增以及成本端纯碱价格下行。
- **产能布局稳步推进、全球化产能优势凸显。**截至 2026 年 3 月, 公司累计在产总产能维持 19100 吨/日 (越南 2000 吨/日), 产能结构保持稳定。安徽和南通项目将根据市场供需择机点火投产, 印尼 2\*1600 吨预计 2028 年点火投产, 进一步完善全球化产能布局, 满足海外市场光伏玻璃需求。公司凭借规模、成本及技术优势, 盈利能力持续领先二三线企业, 龙头壁垒不断加固。
- **期间费率保持稳定、存货略有提升。**2025 年公司全年期间费用 12.5 亿元, 同降 10%, 期间费用率 8.0%, 同比略增, 期间费率管控整体良好。2025 年末存货约 17.35 亿元, 较 25Q3 末环增约 5.28 亿元; 2025 年全年经营性净现金流为 29 亿元, 较前三季度增加 6.5 亿元, 现金流持续保持良好。
- **盈利预测与投资评级:**考虑到行业竞争格局优化, 公司全球化产能布局, 龙头壁垒不断加固, 我们预计公司 26-27 年归母净利润 12.9/17.0 亿元 (原预期 16.7/21.8 亿元), 新增 28 年归母净利预测为 20.6 亿元, 同比+32%/+32%/+21%, 对应 PE 为 28/21/18 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 竞争加剧、需求不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	15.84
一年最低/最高价	13.85/20.26
市净率(倍)	1.69
流通 A 股市值(百万元)	30,112.24
总市值(百万元)	37,111.22

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	9.40
资产负债率(% ,LF)	46.65
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 年三季报点评: Q3 出货环比高增, 业绩超预期》

2025-10-29

《福莱特(601865): 2025 中报点评: 25Q2 盈利有所回升, 资产减值影响拖累业绩》

2025-08-28

## 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
<b>流动资产</b>	<b>12,277</b>	<b>12,404</b>	<b>14,628</b>	<b>16,903</b>	<b>营业总收入</b>	<b>15,567</b>	<b>16,919</b>	<b>19,948</b>	<b>23,419</b>
货币资金及交易性金融资产	4,494	3,399	3,866	4,148	营业成本(含金融类)	12,935	13,932	16,432	19,418
经营性应收款项	4,736	5,507	6,450	7,613	税金及附加	155	161	190	222
存货	1,735	1,769	2,154	2,555	销售费用	69	68	70	82
合同资产	0	0	0	0	管理费用	336	355	379	398
其他流动资产	1,311	1,729	2,157	2,588	研发费用	431	457	499	539
<b>非流动资产</b>	<b>30,108</b>	<b>31,343</b>	<b>31,664</b>	<b>31,426</b>	财务费用	413	476	480	468
长期股权投资	188	188	188	188	加:其他收益	104	102	100	117
固定资产及使用权资产	18,568	19,408	19,548	19,118	投资净收益	38	34	40	47
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)	14	16	19
长期待摊费用	207	270	284	322	<b>营业利润</b>	<b>1,080</b>	<b>1,520</b>	<b>2,004</b>	<b>2,424</b>
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
<b>资产总计</b>	<b>42,384</b>	<b>43,747</b>	<b>46,292</b>	<b>48,330</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,080</b>	<b>1,521</b>	<b>2,005</b>	<b>2,425</b>
<b>流动负债</b>	<b>7,841</b>	<b>7,896</b>	<b>8,716</b>	<b>8,668</b>	减:所得税	88	213	281	339
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,226	2,924	3,417	2,409	<b>净利润</b>	<b>993</b>	<b>1,308</b>	<b>1,724</b>	<b>2,085</b>
经营性应付款项	4,115	4,432	4,664	5,512	减:少数股东损益	12	16	21	25
合同负债	44	48	56	67	<b>归属母公司净利润</b>	<b>981</b>	<b>1,292</b>	<b>1,703</b>	<b>2,060</b>
其他流动负债	456	492	579	681	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.42	0.55	0.73	0.88
非流动负债	11,932	11,932	11,932	11,932	EBIT	1,641	1,947	2,379	2,760
长期借款	6,443	6,443	6,443	6,443	EBITDA	3,687	4,551	5,184	5,734
应付债券	4,066	4,066	4,066	4,066	毛利率(%)	16.91	17.66	17.63	17.08
租赁负债	766	766	766	766	归母净利率(%)	6.30	7.64	8.54	8.80
其他非流动负债	656	656	656	656	收入增长率(%)	(16.68)	8.69	17.90	17.40
<b>负债合计</b>	<b>19,773</b>	<b>19,827</b>	<b>20,648</b>	<b>20,600</b>	归母净利润增长率(%)	(2.59)	31.81	31.79	20.95
归属母公司股东权益	22,515	23,808	25,511	27,571					
少数股东权益	96	112	133	159					
<b>所有者权益合计</b>	<b>22,612</b>	<b>23,920</b>	<b>25,644</b>	<b>27,730</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>42,384</b>	<b>43,747</b>	<b>46,292</b>	<b>48,330</b>					

  

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	3,492	3,541	4,448	每股净资产(元)	9.40	9.95	10.68	11.56
投资活动现金流	(2,924)	(3,791)	(3,069)	(2,671)	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(%)	4.08	4.45	5.22	5.81
现金净增加额	(792)	(1,096)	467	281	ROE-摊薄(%)	4.36	5.43	6.68	7.47
折旧和摊销	2,046	2,604	2,804	2,974	资产负债率(%)	46.65	45.32	44.60	42.62
资本开支	(2,799)	(3,763)	(3,097)	(2,681)	P/E(现价&最新股本摊薄)	36.80	27.92	21.18	17.51
营运资本变动	(787)	(966)	(1,479)	(1,084)	P/B(现价)	1.64	1.55	1.44	1.33

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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。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。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。

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>