

评级变动报告

福莱特 601865.SH



鉴于光伏玻璃产能过剩导致竞争加剧，叠加2025年龙头企业主动控产提价，使得2025年公司光伏玻璃销量及单位售价均不及预期，我们全面下调了福莱特未来三年及远期光伏玻璃销量及单位售价预期。核心原因如下：

龙头企业控产挺价致使销量下降：受光伏行业反内卷推动，2025Q3光伏玻璃龙头企业集体减产，助推光伏玻璃价格企稳回升。目前光伏玻璃仍处于产能过剩状态，叠加下游需求疲软使得近期光伏玻璃价格下行，行业开始降低开工率，减少供给。

竞争加剧致使价格降幅较大：受光伏玻璃竞争激烈影响，2025年光伏玻璃单位售价整体承压。2026年4月以来，受下游需求疲软导致光伏玻璃累库影响，光伏玻璃价格持续走跌，目前处于探底阶段。

作为光伏玻璃龙头企业，公司将积极参与光伏行业反内卷，短期控产或将导致其光伏玻璃销量有所下降，叠加光伏玻璃价格降幅略超预期。综合评估，我们对福莱特的DDM估值下调了4%，目前处于低估状态。

公司基本信息



公司主营业务涉及光伏玻璃、浮法玻璃、工程玻璃、家居玻璃、玻璃用石英矿的开采和销售、太阳能光伏电站的建设及电力销售，其中光伏玻璃为公司最主要的业务，2025年公司光伏玻璃收入占比达89.9%。

公司深度评级

所属行业	能源及材料	成长空间	↑ ★★☆☆☆	DDM估值：价值	425.59亿(较上期-4.01%)
当前股价	10.85元	盈利趋势	★★★☆☆	状态	低估(上行空间+67%)
总市值	254.20亿	产业格局	★★★☆☆		
PE-TTM	27.86	护城河	★★★★☆	动态估值：价值	427.25亿(较上期-1.25%)
PB-MRQ	1.15			状态	低估(上行空间+68%)

公司盈利预测

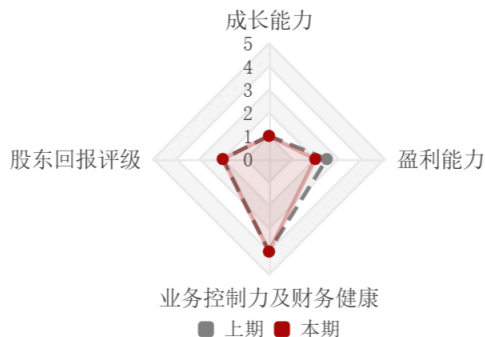
福莱特	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	215.2	186.8	155.7	156.7	165.5	208.8	222.8	230.0
归母净利润(亿)	27.6	10.1	9.8	10.6	12.9	22.5	28.5	29.9
归母净利润增速(%)	30.1	-63.5	-2.7	8.6	21.6	73.6	26.8	5.0
经营性净利润(亿)	27.6	9.7	9.9	10.7	13.0	22.5	28.5	30.0
经营性净利润增速(%)	30.6	-64.8	1.7	8.5	21.3	73.2	26.8	5.0
经营性归母净利润(亿)	27.6	9.6	9.8	10.6	12.9	22.5	28.5	29.9
经营性归母净利润增速(%)	30.4	-65.1	1.4	9.0	21.6	73.6	26.8	5.0

资料来源：壹评级

量化评级变动分析

经营绩效评级

经营绩效变动趋势图



数据来源：壹评级整理

本期数据截取时间：2026-03-31

盈利能力下降0.5星级：上期星级2.5星，本期星级2.0星。

下游需求疲软致使光伏玻璃库存增加，价格承压下行，使得2026Q1公司盈利能力承压。

深度评级变动分析

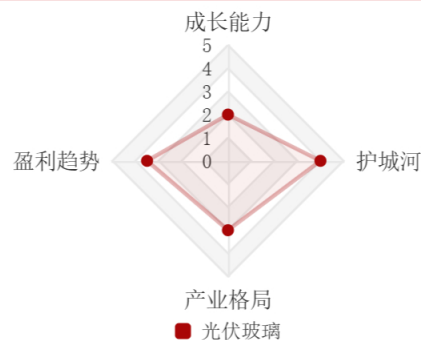
四维深度评级

四维深度评级变动趋势图



数据来源：壹评级整理 本期数据截取时间：2026-06-11

分业务四维深度评级情况



数据来源：壹评级整理 本期数据截取时间：2026-06-11

成长空间提升0.5星级：上期星级1.5星，本期星级2.0星。

受光伏玻璃产能过剩及行业控产挺价影响，2025年公司光伏玻璃量价齐降致使业绩承压，业绩基数降低，预计后续随着光伏行业反内卷推动，公司光伏玻璃业绩有望迎来修复。

估值评级

公司DDM估值下调4%，主要是我们对公司近期及远期收入进行了下修。

1、近期：我们对公司2026-2028年收入及归母净利润预测进行了全面下调，主要基于对公司市占率及公司产品单价的重新评估。

1) 未来三年收入预测的下降：

我们对公司营业收入的预测出现下调，主要是我们对公司光伏玻璃市占率及销售单价的预测做出调整。

光伏玻璃市占率：经过评估，我们对公司光伏玻璃市占率预测做出了小幅下调，主要基于2025年公司光伏玻璃销量不及预期，叠加在光伏玻璃累库导致价格持续下降的背景下，光伏玻璃企业或将控产挺价，公司光伏玻璃产量下降或将导致其销量下降。

产品平均销售单价：经过评估，我们对公司光伏玻璃销售单价进行下调，主要基于2025年公司光伏玻璃销售单价低于预期，叠加光伏玻璃仍处于产能过剩状态，因此我们对2026-2028年公司光伏玻璃销售单价进行小幅下调。

2、未来三年归母净利润预测的下降：

我们对公司归母净利润预测的下调幅度大于收入，主要是我们对公司光伏玻璃的毛利率及期间费用率的预测做出调整。

光伏玻璃毛利率：经过评估，我们对公司2026-2028年光伏玻璃毛利率预测进行了小幅下调，主要系光伏玻璃竞争激烈，我们将其销售单价预测进行下调所致。

期间费用率：经过评估，我们对公司2026-2028年光伏玻璃期间费用率预测值进行小幅上调，一方面，2025年公司实际期间费用率高于预测值，另一方面，考虑到部分期间费用具备刚性的特征，随着收入规模预测下降，其期间费用率或将有所提升。

2、远期：营业收入方面，我们下调了公司光伏玻璃远期市占率。

光伏玻璃市占率：经过评估，鉴于2025年公司光伏玻璃市占率不及预期，我们对公司远期光伏玻璃市占率进行了小幅下调，使得公司远期光伏玻璃收入有所下降。

盈利预测

核心假设及逻辑

光伏玻璃：

收入假设：

1) 销量：在光伏玻璃竞争激烈的情况下，2025年公司自律控产，使得其光伏玻璃销量同比下降。2026年光伏玻璃产能过剩仍未改善，预计2026年公司光伏玻璃市占率有所下降，2027-2030年预计在下游需求持续增长及光伏玻璃落后产能出清的情况下，公司市占率有望提升带动公司光伏玻璃销量增长，假设2027-2030年公司光伏玻璃销量年均复合增速为8.1%。

2) 单价：在光伏玻璃竞争激烈的情况下，预计2026年公司光伏玻璃售价同比下降4%。2027-2030年预计随着光伏行业反内卷推进，加速落后产能出清，公司光伏玻璃售价有所回升。

盈利能力假设：

毛利率：在光伏玻璃产能过剩的情况下，预计2026年公司毛利率承压下行。2027-2030年预计随着光伏玻璃价格回升，公司毛利率有望修复，假设2027/2028/2029/2030年公司毛利率分别为16.6%/20.6%/21.1%/21.1%。

公司整体业绩预测

福莱特	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	215.2	186.8	155.7	156.7	165.5	208.8	222.8	230.0
归母净利润(亿)	27.6	10.1	9.8	10.6	12.9	22.5	28.5	29.9
归母净利润增速(%)	30.1	-63.5	-2.7	8.6	21.6	73.6	26.8	5.0
经营性净利润(亿)	27.6	9.7	9.9	10.7	13.0	22.5	28.5	30.0
经营性净利润增速(%)	30.6	-64.8	1.7	8.5	21.3	73.2	26.8	5.0
经营性归母净利润(亿)	27.6	9.6	9.8	10.6	12.9	22.5	28.5	29.9
经营性归母净利润增速(%)	30.4	-65.1	1.4	9.0	21.6	73.6	26.8	5.0

数据来源：壹评级

公司分业务业绩预测

光伏玻璃	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	196.8	168.2	139.9	144.0	154.1	197.1	210.7	217.3
收入增速(%)	43.8	-14.5	-16.8	3.0	7.0	27.9	6.9	3.1
经营性净利润(亿)	26.4	9.0	7.8	9.4	11.9	21.6	27.5	29.1
经营性净利率(%)	13.4	5.3	5.6	6.5	7.7	10.9	13.1	13.4
经营性净利润增速(%)	29.4	-66.1	-12.4	20.2	26.0	81.4	27.7	5.7
其他	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	18.5	18.7	15.8	12.6	11.4	11.7	12.1	12.7
收入增速(%)	3.8	1.0	-15.3	-20.0	-10.0	3.0	3.0	5.0
经营性净利润(亿)	1.2	0.8	2.0	1.3	1.1	1.0	1.0	0.9
经营性净利率(%)	6.6	4.0	12.8	10.1	9.8	8.1	8.4	6.9
经营性净利润增速(%)	61.4	-38.4	168.5	-37.0	-12.9	-14.3	6.4	-13.8

数据来源：壹评级

动态估值

公司整体及分业务动态估值

业务	半显性期 CAGR	增速描述	产业格局	护城河 持续性	贴现率	综合倍数	有效盈利 预测(亿)
光伏玻璃	2.0%	中低	较好	较强	7.8%	14.35	30.3
其他	6.0%	中低	一般	一般	7.8%	11.62	1.1
业务	显性期 价值	显性期后 价值	业务价值	富余现金	少数股东 权益价值	股权 投资价值	总价值
光伏玻璃(亿)	149.4	239.6	389.0	14.5	-	-	403.5
其他(亿)	14.7	6.8	21.5	1.6	1.3	1.9	23.7
公司整体测算(亿)	164.1	246.4	410.5	16.2	1.3	1.9	427.2

数据来源：壹评级

DDM估值

公司整体及分业务DDM估值

业务	预测期 价值	永续期 价值	业务价值	富余现金	少数股东 权益价值	股权 投资价值	总价值
光伏玻璃(亿)	215.8	170.8	386.5	14.5	-	-	401.1
其他(亿)	15.7	6.6	22.3	1.6	1.3	1.9	24.5
公司整体测算(亿)	231.4	177.4	408.8	16.2	1.3	1.9	425.6

数据来源：壹评级

估值确定性

★★★★☆

公司估值确定性星级一般，一方面，对照其历年实际业绩与同期业绩预测结果，可见公司历史业绩的可预测性不足，业绩兑现度不稳定；另一方面，当前光伏玻璃行业产能淘汰、整合的推进节奏尚不明确，产能出清的进度、最终效果都存在较大不确定性。

免责声明

本研究资料的信息由壹评级(以下简称“本公司”)基于已公开的资料或信息加工处理而成。本研究资料所载的信息、资料、推测及评价仅反映本公司于发布本研究资料时的判断，不保证所包含信息不发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本研究资料所载信息、资料、推测及评价不一致的研究资料。本公司不保证本研究资料所含信息及资料保持在最新状态。同时，本公司对本研究资料所含信息及资料可在不发出通知的情形下做出补充、更新和修改，客户应当自行关注相应的更新或修改。

本研究资料中的信息或所表述的评价仅供参考之用，均不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本研究资料中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。本研究资料版权归“壹评级”所有，未经事先书面授权，任何机构和个人对本研究资料的任何部分不得以任何形翻版、复制、发表或引用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“壹评级”，且不得对本研究资料进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究资料的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。