



福莱特玻璃集团股份有限公司

2026 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2026]跟踪 0240 号

声 明

- 本次评级为委托评级,中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息,以及其他根据监管规定收集的信息,中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析,但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务,有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断,未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用,并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为,也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责,亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效,有效期至受评债项到期兑付日。受评债项存续期内,中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级,根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求,本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为,中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2026 年 5 月 25 日

发行人及评级结果	福莱特玻璃集团股份有限公司	AA/稳定
跟踪债项及评级结果	“福莱转债”	AA
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
评级观点	<p>本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于福莱特玻璃集团股份有限公司（以下简称“福莱特”或“公司”）行业地位领先、规模优势及技术实力较强、资本结构优化以及融资渠道通畅等方面的优势。同时中诚信国际也关注到公司业务易受光伏行业景气度波动等因素影响、光伏玻璃行业市场竞争激烈、供需不平衡令收入及利润规模下滑、新增产能消纳风险等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。</p>	
评级展望	中诚信国际认为，福莱特玻璃集团股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	<p>可能触发评级上调因素：公司资本实力显著增强，行业地位进一步提升，盈利能力和经营获现水平大幅增长且具有可持续性。</p> <p>可能触发评级下调因素：受行业政策及供需影响，光伏行业景气度持续下行，在建及拟建项目效益远低于预期，大幅侵蚀公司利润水平；获现能力显著弱化，债务规模快速上升，流动性压力加大。</p>	

正面

- 公司在光伏玻璃行业地位领先，具备较强的规模及技术实力优势
- 公司债务规模下降，资本结构有所优化
- 银行可使用授信充足，融资渠道畅通

关注

- 公司业务易受光伏行业景气度波动、汇率以及贸易争端等方面因素影响
- 光伏玻璃行业市场竞争激烈且供需不平衡、量价走弱致使2025年以来公司收入及利润均有所下滑
- 需关注新投产窑炉、在建项目及拟建项目未来产能消纳的潜在风险

项目负责人：汤梦琳 mltang@ccxi.com.cn

项目组成员：李洁鹭 jlli@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

主体财务概况

福莱特（合并口径）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
资产总计（亿元）	429.82	429.20	423.84	425.58
所有者权益合计（亿元）	222.91	217.84	226.12	226.19
负债合计（亿元）	206.91	211.36	197.73	199.39
总债务（亿元）	150.30	159.59	146.29	147.33
营业总收入（亿元）	215.24	186.83	155.67	36.74
净利润（亿元）	27.63	10.16	9.93	0.38
EBIT（亿元）	36.49	17.66	16.85	--
EBITDA（亿元）	54.94	38.19	37.31	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	19.67	59.13	29.11	3.00
营业毛利率(%)	21.80	15.50	16.91	14.44
总资产收益率(%)	9.68	4.11	3.95	--
EBIT 利润率(%)	16.95	9.45	10.83	--
资产负债率(%)	48.14	49.24	46.65	46.85
总资本化比率(%)	40.27	42.28	39.28	39.44
总债务/EBITDA(X)	2.74	4.18	3.92	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	9.30	6.62	7.06	--
FFO/总债务(X)	0.33	0.21	0.22	--

注：1、中诚信国际根据福莱特提供的其经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023~2025 年度审计报告及未经审计的 2026 年一季度财务报表整理。其中，2023 年、2024 年财务数据分别采用 2024 年、2025 年审计报告期初数，2025 年财务数据采用 2025 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

同行业比较（2025 年数据）

公司名称	营业毛利率 (%)	资产总额 (亿元)	资产负债率 (%)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
银轮股份	19.24	218.76	62.04	83.04	156.78	10.86	14.05
福莱特	16.91	423.84	46.65	226.12	155.67	9.93	29.11

中诚信国际认为，福莱特光伏玻璃产品竞争实力突出，但多元化程度低于可比企业；财务方面，公司收入规模与可比企业相当，资产规模、经营获现能力及财务杠杆比率较优，但受行业供需关系变化影响 2025 年盈利水平略低。

注：上述企业均为中诚信国际使用装备制造行业模型评级且公开信用级别相同的制造类企业；“银轮股份”为“浙江银轮机械股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪情况

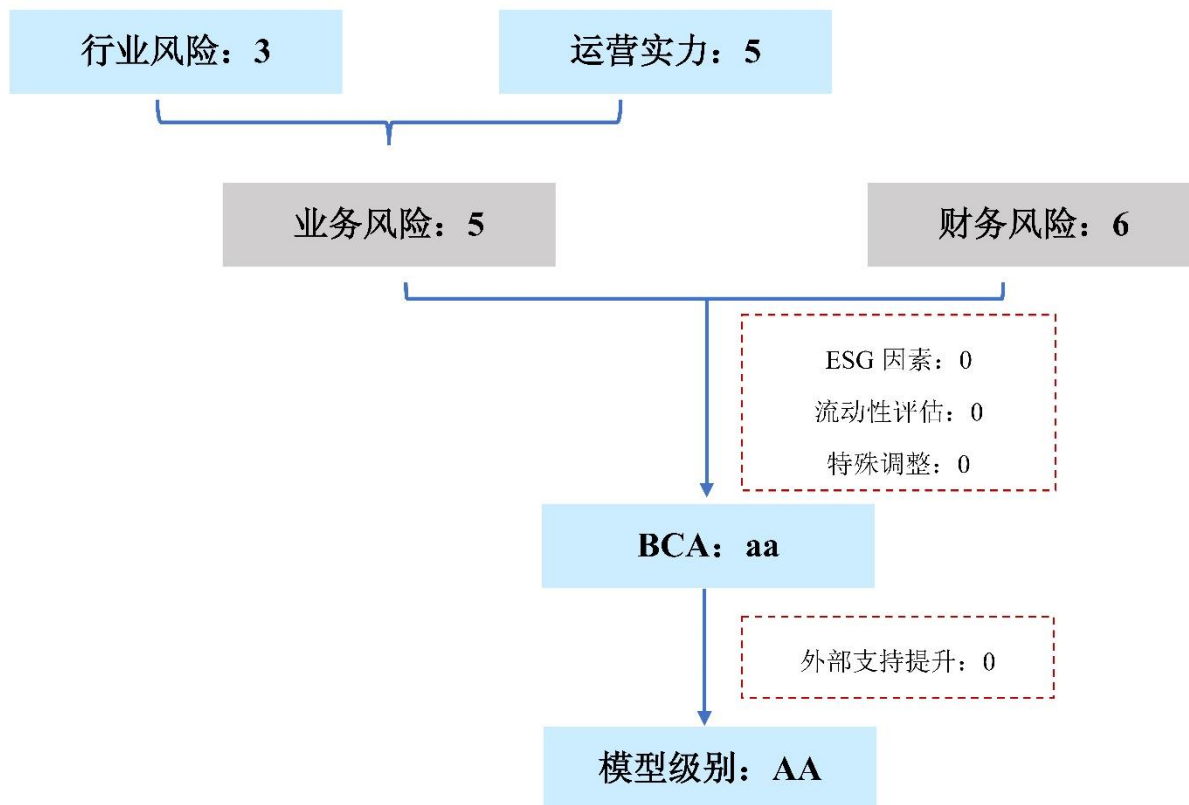
债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额 (亿元)	债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
福莱特债	AA	AA	2025/05/23 至本报告出具日	40.00	39.99880	2022/05/20~2028/05/20	回售条款、赎回条款、转股价格修正条款

注：债券余额为截至 2026 年 3 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
福莱特	AA/稳定	AA/稳定	2025/05/23 至本报告出具日

● 评级模型

福莱特玻璃集团股份有限公司评级模型打分(C060000_2024_05_2026_1)



*行业风险得分范围为 1~5，运营实力、业务风险及财务风险得分范围为 1~7，分值越高，表现越好。

注：

调整项： 本期状况对企业基础信用等级无显著影响。

方法论： 中诚信国际装备制造行业评级方法与模型 C060000_2024_05

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2026 年一季度中国经济开局良好，生产、出口、投资等多项宏观指标增速回升，新动能持续较快增长，对经济贡献增强。但同时，内需延续疲弱、供强需弱矛盾依然突出，叠加中东地缘冲突引发的输入型通胀压力上升，全球能源供给与供应链扰动加剧，中国经济增长边际承压但稳中有进态势不改。

详见《一季度经济开局良好,地缘风险外溢的扰动或于二季度显现》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12516>

行业概况

中诚信国际认为，2025 年国内新增光伏装机容量受新能源政策出台影响呈前高后低态势，海外出口受本地产能释放、贸易壁垒及政治风险制约，出口增速趋于下行，预计未来新增装机增速放缓；在法律政策与自律协会的推动下，企业逐步减产控价，下半年以来产业链价格已出现不同程度的回升，未来随着落后产能淘汰，行业集中度将进一步提升，长期来看产业发展环境有望得到优化。不过短期内行业供需失衡的格局仍难以得到根本性扭转，产业链价格仍将处于低位，而持续亏损导致的现金流失血推高行业整体负债率，行业总体信用质量仍将处于稳定弱化阶段。

2025 年国内新增光伏装机容量增速放缓，且受新能源政策出台影响呈现前高后低态势，海外能源转型持续推进但组件出口量亦有所下降。光伏制造行业“反内卷”通过政策端和自律协会在减产和控价两端持续发力，国内企业阶段性有序减产控产，2025 年下半年以来产业链各环节价格均有不同程度回升，但仍处于低位，叠加开工率普遍偏低，行业亏损局面尚未得到有效改善。预计 2026 年国内光伏装机增速或将出现回落，出口退税政策调整、海外本地产能释放、贸易壁垒和政治风险升级等亦将导致组件出口增速放缓。由于产能基数过大，短期内光伏制造行业供需失衡的格局仍难以得到根本性扭转，叠加需求增速放缓，产品价格反弹空间仍将承压。未来盈利修复仍依赖行业内减产联盟共识、供给侧政策改革落地及需求端带动共同达成的供需平衡状态；同时由于前期持续亏损造成现金流失血，企业经营压力加大，行业整体负债率有所抬升，对外融资依赖度加大，2026 年整体信用水平仍将处于稳定弱化阶段。

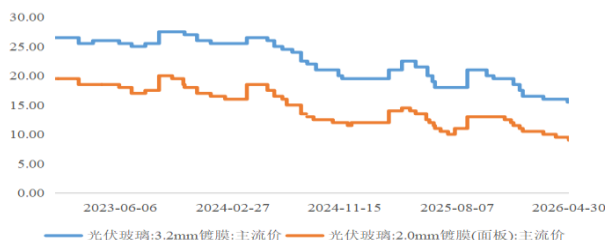
详见《中国光伏制造行业展望，2026 年 2 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12387>

受头部企业冷修减产及落后产能出清等因素影响，2025 年光伏玻璃行业产量同比下降，但产能供需不平衡仍存，光伏玻璃产品均价整体下滑，头部企业仍拥有更强的综合竞争能力。

2025 年，全球光伏新增装机容量增速放缓，行业落后产能加速出清，头部光伏玻璃企业主动冷修减产，多重因素共同推动国内行业平均在产日熔量降至 9.00 万吨以下，同比减少约 5%，但行业存量产能规模仍偏高，光伏玻璃阶段性产能供需不平衡持续存在。产品价格方面，2025 年光伏玻璃价格呈低位运行态势，上半年光伏玻璃价格持续下跌，并于 7 月触及历史低位，随后在行业减产的影响下价格有所反弹，年末再度承压回落，全年均价同比下降。2026 年以来，下游组件开工不足叠加成本端原材料价格的进一步下行共同导致一季度光伏玻璃价格仍小幅下降；全年光伏玻璃市场供需均有缩减预期，但短期内供过于求局面难以出现根本性扭转。2025 年以来光伏

玻璃行业竞争格局依旧较为稳定，福莱特、信义光能等头部企业优势显著，二者有效产能合计占比超 50%，未来头部企业凭借在成本管控、规模效应及技术实力等方的优势拥有更强综合竞争能力。

图 1：近年来主流光伏玻璃价格走势（元/平方米）



资料来源：Choice，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，福莱特作为光伏玻璃头部企业之一，仍具备较强的生产规模及技术壁垒优势，客户资源优质，订单保障能力很强，受下游需求偏弱及窑炉冷修等因素影响，2025 年光伏玻璃产销量有所下降。未来公司资本支出压力较为可控，但仍需关注光伏行业景气度波动、在建项目未来产能消纳及实际效益情况。

2025 年以来公司产权结构无较大变化，业务未发生重大变化，战略方向明确。

截至 2026 年 3 月末，阮洪良、姜瑾华、阮泽云和赵晓非为一致行动人及公司实际控制人¹，并分别直接持有公司 18.75%、13.24%、14.96%和 0.20%的股权，合计持股比例约为 47.15%²，上述股东均不存在股权质押情况。2026 年 5 月，公司股东会审议通过了《关于 2026 年度回购公司部分 H 股一般性授权的议案》，中诚信国际将对后续回购情况保持关注。

跟踪期内，公司董事会新增 1 名职工代表董事，董事会成员人数调整至 9 名，治理层面取消监事会设置，高级管理人员中除 1 名副总裁因个人原因离任外，其余人员保持稳定。

战略方面，公司继续基于中长期战略，积极把握绿色低碳转型的机遇，充分利用公司在光伏玻璃行业积累的资金、技术、管理及市场优势，在扩大光伏玻璃的规模效应、优化熔窑技术、提高光伏玻璃成品率等方面持续发力，力争打造成为技术先进、管理一流、具有国际竞争力的低碳节能及绿色新能源玻璃集团。

公司具备较强的生产规模及技术壁垒优势，行业地位保持领先；2025 年，受下游光伏组件市场采购需求走弱，叠加行业阶段性窑炉冷修等因素影响，公司光伏玻璃产销量同比回落。由于行业供需不平衡格局延续，市场竞争加剧致使产品价格呈波动下行。

作为光伏玻璃龙头企业之一，公司凭借其较强的技术实力、规模优势及良好的产品质量在国内市场份额领先。为优化产能结构，2025 年公司对 1 座位于浙江的 600 吨光伏窑炉和 2 座位于安徽的 1,200 吨光伏窑炉进行冷修，冷修合计影响熔化量 3,000 吨/天，年末公司光伏玻璃名义产能为

¹ 阮洪良为公司董事长，阮洪良与姜瑾华是夫妻，阮泽云是阮洪良与姜瑾华的女儿，阮泽云与赵晓非是夫妻，阮泽云为公司总裁及执行董事。

² 其中，阮洪良持有的公司 H 股 48.50 万股，姜瑾华持有的公司 H 股 11.10 万股，阮泽云持有的公司 H 股 220.30 万股已纳入香港中央结算（代理人）有限公司持有的股票中计算。

熔化量 16,400 吨/天，同比下降 15.46%。2026 年一季度，为进一步巩固市场地位并增加高端产能占比，公司先后完成南通与安徽两大生产基地部分新建产能的投放，合计新增 2,700 吨/天³的光伏玻璃窑炉产能。同时，海外布局⁴的印度尼西亚项目已于 2025 年开始建设，预计将新增 2 座光伏玻璃窑炉，项目建设周期在 3 年左右，公司产能规模有望进一步增加。由于大型炉窑可降低能耗使用成本，且良品率更高，公司在成本控制能力及产品性价比方面具备较强的竞争力。

受下游组件企业库存压力较大从而减少对光伏玻璃的采购需求，叠加窑炉冷修及减产、公司主动优化客户结构等因素影响，2025 年公司光伏玻璃产销量均有所下滑，产能利用率降至近年来低点，产销率仍保持在较好水平。受浮法玻璃生产线改造⁵、房地产市场需求疲软影响，浮法玻璃产能、产销量均有所下降，且销售均价大幅下降。公司工程玻璃和家居玻璃主要为定制化产品，受行业因素影响产销量有所下降，其中工程玻璃因附加值高而带动销售均价的上升，但对公司整体收入与利润影响较小。

表 1：近年来公司主要产品生产情况

产品	2023			2024			2025		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
光伏玻璃原片 (万吨/年、万吨)	722.53	621.89	86.07%	764.44	659.22	86.24%	839.50	604.19	71.97%
浮法玻璃原片 (万吨/年、万吨)	43.80	41.26	94.21%	42.68	40.19	94.16%	31.08	25.95	83.51%
光伏玻璃 (万m ² /年、万m ²)	132,944.89	121,187.16	91.16%	140,656.51	128,664.48	91.47%	167,900.00	118,684.01	70.69%
工程玻璃 (万m ² /年、万m ²)	-	1,497.73	-	-	1,413.15	-	-	1,134.85	-
家居玻璃 (万m ² /年、万m ²)	-	833.08	-	-	1,057.00	-	-	661.44	-

注：1、光伏玻璃产能口径系根据窑炉设计产能计算（含冷修产能）；2、工程玻璃和家居玻璃生产工序及周期差异较大，无法提供相关产品的准确产能数据；3、2023~2025 年光伏玻璃产量按 2.0mm 折算。

资料来源：公司提供

表 2：近年来公司主要产品销售情况

产品	2023			2024			2025		
	销量	均价	产销率	销量	均价	产销率	销量	均价	产销率
浮法玻璃原片 (万吨、元/吨)	19.78	1,729.94	-	18.79	1,505.14	-	9.96	1,111.51	--
光伏玻璃 (万m ² 、元/m ²)	121,974.13	16.13	100.65%	126,492.21	13.29	98.31%	116,175.81	12.07	97.89%
工程玻璃 (万m ² 、元/m ²)	1,547.76	37.65	103.34%	1,400.62	35.85	99.11%	1,101.84	49.33	97.09%
家居玻璃 (万m ² 、元/m ²)	757.12	43.37	71.63%	721.43	42.74	100.44%	650.89	38.50	98.40%

注：公司光伏玻璃原片不对外销售，浮法玻璃原片作为工程玻璃、家居玻璃等深加工产品原料，仅将多余部分出售。

资料来源：公司提供

公司在光伏玻璃的配方、生产工艺和自爆率控制等关键技术方面处于行业领先水平，现阶段研发

³ 其中南通基地新增窑炉产能 1,500 吨/天，安徽基地落地 1,200 吨/天窑炉生产线。

⁴ 公司越南生产基地拥有 2 座日熔化量为 1,000 吨/天的光伏玻璃窑炉，目前处于正常运行状态，2025 年越南子公司实现营业收入 20.20 亿元，净利润达到 4.57 亿元。

⁵ 浮法玻璃生产线改造项目总计投入 2.60 亿元，截至 2025 年末工程累计投入达到 98.71%。

方向聚焦于产品迭代与工艺升级，围绕轻薄化、高透光、强耐候等提升产品性能，包括研发更适配双玻组件的轻量化玻璃，在降低厚度的同时提升机械强度和透光率；改良熔窑技术，降低单位综合能耗并提高成品率；增强玻璃的光谱匹配性和抗冲击性能，延长光伏组件使用寿命等，截至 2025 年末，公司拥有两百多项发明和实用新型专利。同期，公司研发投入 4.31 亿元，同比下降 28.79%，占营业收入的比例为 2.77%，由于目前光伏玻璃短期内不存在重大技术路线变革，公司基于行业现状调控研发投入节奏，持续稳固核心竞争力。

公司与战略客户合作关系稳定，订单获取情况良好。受备货规模下降、石英砂等原材料价格下行共同影响，公司原材料采购金额同比下降，采矿业务小幅亏损，但公司向下游延伸拓展光伏电站项目对收入形成了一定补充。

公司客户资源优质，和晶科能源、晶澳科技、通威太阳能、隆基绿能、正泰新能、横店东磁等下游头部光伏组件厂商建立了长期合作关系，长期协议⁶的签订有利于公司大尺寸、薄片光伏玻璃产品的市场推广，订单保障能力很强，对未来收入的增长形成了支撑。2025 年前五大客户集中度小幅下降至 50.49%，集中度偏高但符合行业特性，公司严格筛选客户以保证回款质量，目前回款风险可控。得益于对新客户的开拓及对主要客户份额的上升，同年公司外销收入占比上升至 32.46%，主要以美元结算；海外销售较高的毛利率水平对盈利能力形成一定拉动，但出口面临一定的汇率波动及贸易争端风险⁷。

采购方面，光伏玻璃的主要原材料为纯碱和石英砂，公司已与多家供应商建立了战略合作关系，2025 年，光伏玻璃产销的回落使得采购量随之下降，叠加石英砂和纯碱价格的下行压力较大，全年原燃料采购金额同比下降约 23%。公司早期布局石英砂矿产资源⁸，2025 年进一步收购中达石英发展（安徽）集团有限公司（以下简称“中达石英”）⁹，自供比例较高，石英砂采购成本处于同行业较低水平，光伏玻璃生产具备一定成本优势。但 2025 年以来，由于石英砂行业景气度下行，公司采矿业务收入的下降幅度高于成本下行幅度，营业收入难以覆盖固定成本和生产开支，叠加行业竞争加剧等因素影响，全年采矿业务亏损 0.30 亿元。

公司向下游延伸拓展光伏电站项目，对于光伏玻璃的销售有一定带动作用。截至 2025 年末，公司光伏总装机容量达到 1,206.89MW，同比增长 6.53%，分布于湖南、广西、广东、河南等省。跟踪期内，公司光伏电站运营情况良好，当年实现电费收入 5.04 亿元，对收入形成了一定补充。

公司主要在建及拟建项目投资支出压力较为可控，但需关注未来投产后的产能消纳及实际效益情况。

⁶ 公司与正泰新能及其子公司的战略合作协议有效期为 2023 年 7 月~2025 年 12 月，与晶科能源的战略合作协议有效期为 2024~2025 年；2025 年上述合同履行金额分别为 4.47 亿元和 21.29 亿元。

⁷ 2025 年美国继续执行针对中国及东南亚四国（越南、泰国、马来西亚、柬埔寨）光伏电池组件产品的双反关税及反规避调查，继续对中国光伏玻璃及组件的 301 调查；欧盟继续执行对中国光伏玻璃的双反关税并推进供应链多元化战略；印度则裁定对来自中国和越南的光伏玻璃征收双反关税。

⁸ 公司于 2022 年收购安徽三力矿业有限责任公司（以下简称“三力矿业”）和安徽大华东方矿业有限公司（以下简称“大华矿业”），两座矿山合计可开采储量约 4,386.49 万吨。滁州石英岩矿采矿权的资源储量为 1.17 亿吨。2025 年三力矿业和大华矿业的开采量分别为 166.16 万吨和 148.46 万吨，开采量均有所减少。

⁹ 2025 年 3 月，全资子公司安徽福莱特材料与安徽恒基企业管理有限公司、中达石英、陈勇、戚庆亮签订《股权转让协议》购买中达石英 100% 股权。该项股权转让于 2025 年 5 月 29 日完成交割。于股权购买日，中达石英经评估的净资产为人民币 131,783,817.13 元。根据评估价公司现金对价 131,005,950.34 元。2025 年 11 月 10 日，公司与安徽福莱特材料、中达石英签订《股权转让协议》，以 2025 年 9 月 30 日为基准日，公司以 132,800,000.00 元受让安徽福莱特材料持有的中达石英 100% 股权，该项股权转让已于 2025 年 12 月 26 日完成交割。

截至 2025 年末，公司重大在建项目主要为非公开发行股票募投项目¹⁰中尚未完成的项目和南通项目，拟建项目将于 2026 年开始建设，未来投资支出压力较为可控；若在建及拟建项目建成投产，光伏玻璃产能进一步提升，目前公司投资高峰期已过，但考虑到后续行业景气度波动，未来需关注上述项目投产后市场变动可能产生的产能消纳及实际效益情况。

表 3：截至 2025 年末公司在建及拟建项目情况（亿元）

项目名称	计划总投资	工程累计投入占预算比例	资金来源	预计投产时间
在建项目				
年产 150 万吨新能源装备用超薄超 高透面板制造项目（安徽）	37.53	84.35%	自有资金及募投资金	根据市场行情已部分投 产
年产 150 万吨太阳能装备用超薄超 高透面板及背板制造项目（南通）	38.85	52.88%	自有资金及项目贷款	
合计	76.38	--	--	--
拟建项目				
印度尼西亚光伏组件盖板玻璃项目	2.90 亿美元	--	自筹资金	2028 年

注：合计数因四舍五入存在尾数差异。

资料来源：公司提供

财务风险

中诚信国际认为，2025 年以来光伏玻璃产品量价走弱使得福莱特营业收入及利润水平均有所下降；公司资本开支压力有所缓和，债务规模及财务杠杆比率均有所下降，考虑到公司货币资金相对充裕、较为充足的授信储备和畅通的资本市场融资渠道对未来的投资支出及续接债务提供了一定保障，偿债能力仍处于较好水平。

盈利能力

2025 年及 2026 年一季度，光伏玻璃量价走弱使得公司营业总收入和利润均有所下降，但整体盈利能力在同行业仍处于较好水平，需关注未来盈利能力恢复情况。

2025 年，受光伏玻璃销量及售价下行影响，公司营业总收入同比下滑 16.68%；但得益于采购成本的下降、能耗管控及海外市场的拓展，光伏玻璃营业毛利同比改善 0.47 个百分点，叠加产品附加值变高带动工程玻璃毛利率提升，推动公司整体营业毛利率有所上升。同期，主要由于研发投入的下降，期间费用合计有所降低；但因公司收入规模下降幅度更大，期间费用率小幅上升。上述因素综合影响下，经营性业务利润小幅下滑。公司利润仍主要源自经营性业务利润，同期根据市场情况提前对部分光伏玻璃窑炉进行停产处理，资产减值损失和资产处置亏损仍对利润造成一定侵蚀，其余非经营性损益对公司利润影响总体可控。整体来看，2025 年公司利润总额同比下滑 4.28%，但在同行业中盈利能力仍处于较好水平。

2026 年 1~3 月，受光伏玻璃价格持续走弱影响，营业总收入同比下滑 9.95%至 36.74 亿元，受益于光伏玻璃价格跌幅收窄，营业毛利率同比提升至 14.44%；但尚未投产的新建产线优化增加造成当期管理费用攀升，致使当期利润总额同比下降 57.18%至 0.47 亿元，中诚信国际将对全年经营业绩及后续盈利恢复情况保持关注。

表 4：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

¹⁰ 2022 年 11 月，公司 2022 年度非公开发行 A 股股票获得证监会核准批复，拟募集资金总额不超过 60.00 亿元，并于 2023 年 8 月发行完成。

项目	2023		2024		2025	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
光伏玻璃	196.77	22.45	168.16	15.64	139.86	16.11
浮法玻璃	3.42	-3.62	2.83	-3.59	1.11	-13.67 ¹¹
家居玻璃	3.28	11.52	3.08	13.33	2.51	12.52
工程玻璃	5.83	10.79	5.02	7.21	5.44	34.10
采矿产品	4.35	26.44	3.11	15.78	0.93	-32.79
发电收入	0.89	39.72	4.21	31.00	5.04	32.18
其他业务	0.69	54.23	0.40	45.73	0.79	57.50
营业总收入/营业毛利率	215.24	21.80	186.83	15.50	155.67	16.91

注：1、公司于 2023 年拓展发电业务，2023 年数据相应追溯调整；2、合计数因四舍五入存在尾数差异。

资料来源：公司提供

资产质量

2025 年以来，公司资产结构较为稳定，随着债务的偿还，资产及负债规模均有所下降，加之所有者权益的上升，资本结构有所优化。

2025 年，公司持续推进产能建设，年末固定资产和在建工程合计规模保持增长，但增速随投建进度放缓而下降；业务投资的放缓使得预付设备及工程款有所减少，其他非流动资产随之下降。流动资产方面，公司延续对客户的信用政策管理，应收账款变化不大，2025 年末一年以内的应收账款占比为 98.97%，累计计提坏账准备 0.91 亿元，由于下游客户普遍经营承压，需关注相关回款风险。同期末，货币资金规模因公司偿还部分借款而有所下降；其中 2.95 亿元作为保证金等受限，受限比例尚可。负债方面，2025 年末应付账款随采购原材料量价的降低而略有回落；同期末，由于期末尚未到期的应付票据规模减少，叠加公司加大偿债力度，债务规模同比下降，债务期限结构与公司长期项目资金需求匹配。考虑到行业环境和在建项目资金需求，公司 2024 年度和 2025 年半年度均未宣告利润分配方案，2025 年末分配利润的增长带动所有者权益随之上升¹²，年末财务杠杆比率同比下降，资本结构有所优化。

截至 2026 年 3 月末，公司资产规模和结构变化不大。其中公司加强票据管理使得期末应收票据规模大幅下降，而等级更高的银行承兑汇票规模的上升带动应收款项融资¹³增加。随着产线淘汰和减值，固定资产规模有所下降，同时在建工程规模因项目推进而同比增加。公司加强对原材料库存的管控，加之业务规模的下滑，存货规模有所压降。负债方面，公司增加短期借款并偿还长期借款，当期末短期债务占比有所上升。

现金流及偿债情况

2025 年公司经营活动净现金流同比下滑较多但仍处于较好水平，债务压降带动主要偿债指标有所优化，备用流动性充足。

2025 年，由于光伏玻璃量价同步走弱致使销售回款规模减少、向供应商现金结算的比例提高，公司经营活动净现金流同比下滑 50.77%，但仍处于较好水平。同时，随着国内在建项目逐步完

¹¹ 由于浮法产线进行技术改造，叠加下游行业景气度疲软，产销量及销售均价大幅下滑，固定成本无法摊薄致使毛利率转为负值。

¹² 2025 年公司拟每 10 股派发 1.5 元。

¹³ 公司对银行承兑汇票进行了分类管理，将信用等级较高的银行出具的银行承兑汇票单独进行管理，以在需要时背书或者贴现。由于持有这些特定银行承兑汇票的业务模式既以收取合同现金流量为目标又以出售该金融资产为目标的，故将其分类为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产，列示于应收款项融资。

工，公司资本开支规模有所下降，投资活动净现金流出敞口有所收窄。筹资活动方面，2025 年公司降低融资力度，但由于未进行利润分配以及支付的票据保证金减少，筹资活动净流出规模收窄。2026 年 1~3 月，公司支付备货的现金减少，经营活动现金净流入规模同比增加。

偿债能力方面，跟踪期内公司盈利水平和获现能力有所下滑，但由于债务的偿还、利息费用的减少及营运资本的增加，2025 年 EBITDA 和 FFO 对债务本息的保障能力有所上升，货币等价物保有量较高且能够覆盖短期债务。同时，作为 A 股及 H 股上市公司，公司融资渠道多元，银企关系良好，截至 2025 年末，公司及其子公司已获得的未提取银行授信额度超 135 亿元，备用流动性充足，总体而言，跟踪期内公司偿债能力未发生明显恶化。资金管理方面，公司海内外资本流动畅通，由公司总部统筹跟踪下属子公司资金流向并适时进行归集。

表 5：近年来公司主要财务情况相关指标（亿元、%、X）

指标	2023	2024	2025	2026.03/2026.1~3
营业总收入	215.24	186.83	155.67	36.74
营业毛利率	21.80	15.50	16.91	14.44
期间费用率	6.98	7.45	8.03	10.21
资产减值损失	-0.52	-3.56	-2.02	-0.82
经营性业务利润	31.60	14.28	13.32	1.26
利润总额	30.52	11.29	10.80	0.47
总资产收益率	9.68	4.11	3.95	--
货币资金	66.16	52.95	40.14	38.54
应收账款	36.86	25.95	24.29	27.69
存货	20.01	17.33	17.35	15.47
固定资产	151.15	163.95	175.71	172.14
在建工程	17.56	29.41	34.14	35.16
其他非流动资产	43.12	8.79	3.93	5.00
资产总计	429.82	429.20	423.84	425.58
长期借款	66.55	70.92	64.43	58.53
应付账款	45.20	40.24	39.87	38.49
短期债务/总债务	27.15	26.23	22.93	27.29
总债务	150.30	159.59	146.29	147.33
总负债	206.91	211.36	197.73	199.39
未分配利润	99.98	98.14	107.95	108.33
所有者权益合计	222.91	217.84	226.12	226.19
资产负债率	48.14	49.24	46.65	46.85
总资本化比率	40.27	42.28	39.28	39.44
经营活动净现金流	19.67	59.13	29.11	3.00
投资活动净现金流	-58.26	-55.51	-29.24	-6.73
筹资活动净现金流	70.02	-13.45	-7.49	1.40
总债务/EBITDA	2.74	4.18	3.92	--
EBITDA 利息保障倍数	9.30	6.62	7.06	--
FFO/总债务	0.33	0.21	0.22	--
货币等价物/短期债务	1.79	1.47	1.56	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2025 年末，公司受限资产合计为 46.82 亿元，占当期末总资产的 11.05%。受限资产主要包括票据保证金、信用证保证金、为获取银行授信额度而进行的银行定期存单质押、固定资产抵押等，整体资产受限程度较为可控。

截至 2025 年末，公司不存在影响正常经营的重大未决诉讼，亦无对外担保。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2023~2026 年 4 月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况，截至本评级报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测¹⁴

假设

——2026 年，福莱特光伏玻璃新建产能逐步释放，产品价格延续低迷。

——2026 年，福莱特在建及拟建项目持续推进，资本支出同比下降。

——2026 年，福莱特债务规模保持稳定。

预测

表 6：预测情况表

重要指标	2024 年实际	2025 年实际	2026 年预测
总资本化比率(%)	42.28	39.28	38.80~39.28
总债务/EBITDA(X)	4.18	3.92	3.92~4.10

资料来源：实际值根据企业提供资料，中诚信国际整理；预测值根据企业提供资料及假设情景预测。

调整项

公司在环境管理方面表现良好，治理结构较优，内控制度完善，潜在 ESG 风险较小。公司资金平衡能力较强，未来一年流动性来源可对流动性需求形成较好覆盖。

ESG¹⁵表现方面，福莱特在环境管理、客户责任、产品责任及供应商管理等方面表现良好，并积极履行作为行业头部企业之一的社会责任；公司治理结构符合国家法律法规及章程规定，内控制度逐步完善，目前 ESG 表现较好，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，福莱特经营获现能力有所下降，但货币等价物储备尚可，未使用授信额度充足。同时，公司为 A+H 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅，财务弹性较好。公司资金流出主要用于维持企业日常经营的运转、债务的还本付息以及产线修建。整体看来，公司资金平衡能力较强，良好的银企关系及畅通的融资渠道有助于债务平稳续接，未来一年流动性来源对流动性需求形成较好覆盖。

跟踪债券信用分析

“福莱转债”募集资金总额为 40.00 亿元，截至 2025 年 12 月 31 日，公司已合计使用募集资金 32.06 亿元，并使用闲置募集资金暂时补充流动资金 2.11 亿元，募集资金专用账户余额为 6.20 亿元（含利息及理财收入）。截至目前，募集资金均已按用途使用，不存在未达到计划进度的募投

¹⁴ 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对发行主体信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息做出时，中诚信国际考虑了与发行主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行主体的未来实际经营情况可能存在差异。

¹⁵ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

项目或项目发生重大变化的情况。

“福莱转债”设置赎回、回售以及转股价格修正条款，目前转股价为 41.71 元/股。跟踪期内未进行转股价格下修，福莱特 A 股股票价格未触发有条件赎回条款¹⁶，未到可执行时间，但考虑到跟踪期内福莱特 A 股股票价格持续低于“福莱转债”转股价格，且福莱转债”已进入最后两个计息年度¹⁷，未来仍需关注公司 A 股股价变动及转股价格调整后续安排对“福莱转债”兑付、转股及回售的影响。

“福莱转债”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。跟踪期内公司主营业务经营情况良好，信用质量无显著恶化趋势，且报告出具日距离“福莱转债”到期兑付时间较远，目前跟踪债券信用风险相对可控。

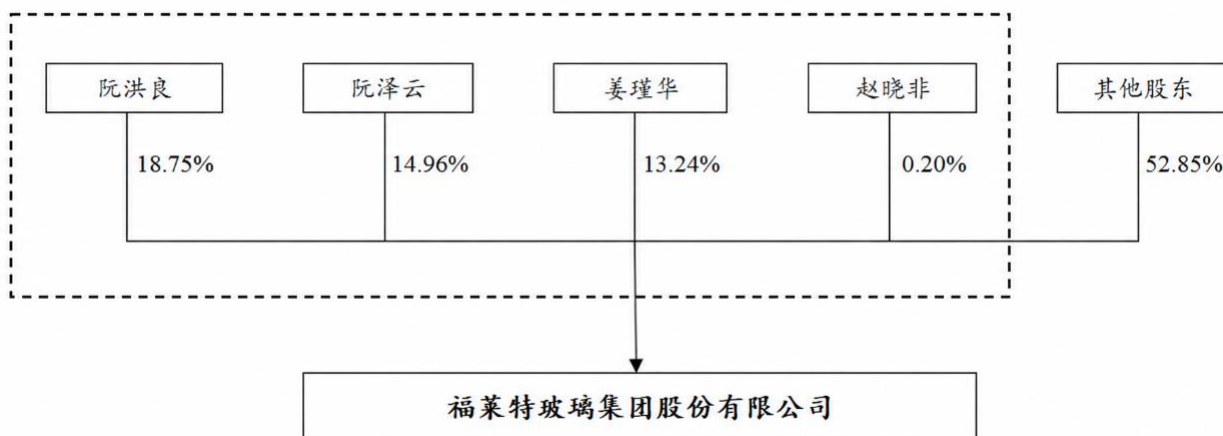
评级结论

综上所述，中诚信国际维持福莱特玻璃集团股份有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“福莱转债”的信用等级为 **AA**。

¹⁶ 在债券转股期内，如果 A 股股票连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含），或是债券转股余额不足 3,000 万元时，公司董事会有权决定赎回全部或部分未转股的可转换公司债券。

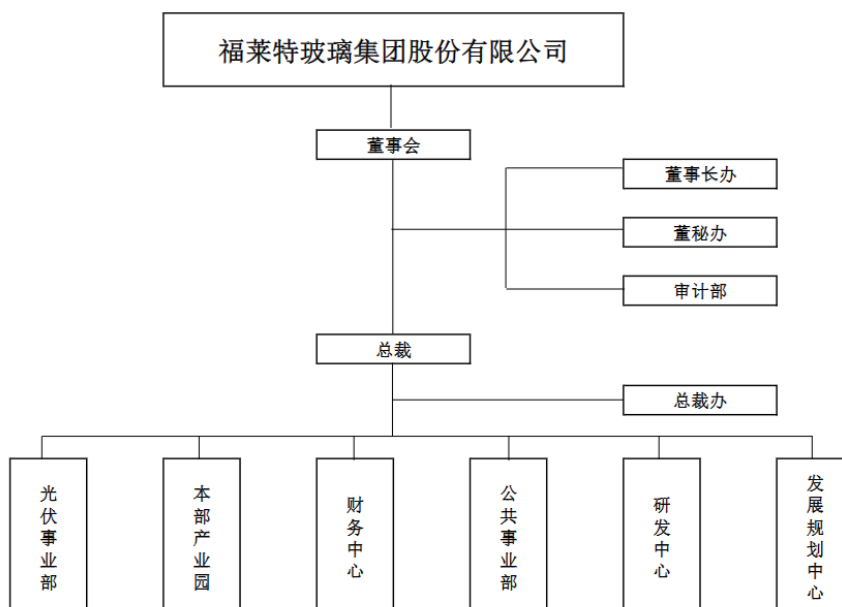
¹⁷ 在“福莱转债”最后两个计息年度，如果公司 A 股股票在任何连续 30 交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%时，债券持有人有权将其全部或部分可转换公司债券回售给公司。

附一：福莱特玻璃集团股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2026 年 3 月末）



主要子公司名称	持股比例	2025 年营业收入 (亿元)
安徽福莱特光伏玻璃有限公司	100.00%	90.96
福莱特 (越南) 有限公司	100.00%	20.20

福莱特集团内部管理组织架构图



资料来源：公司提供

附二：福莱特玻璃集团股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1-3
货币资金	661,638.77	529,489.41	401,445.97	385,407.02
应收账款	368,551.96	259,525.42	242,870.85	276,912.06
其他应收款	11,098.18	13,007.21	9,775.77	4,025.00
存货	200,143.95	173,283.15	173,513.52	154,663.41
长期投资	10,091.28	47,995.08	47,848.36	51,329.63
固定资产	1,511,490.59	1,639,546.03	1,757,147.44	1,721,439.92
在建工程	175,599.38	294,145.89	341,364.58	351,562.02
无形资产	327,956.13	632,584.38	625,253.78	633,646.03
总资产	4,298,199.80	4,291,979.80	4,238,441.42	4,255,796.06
其他应付款	13,480.89	15,508.21	19,257.91	28,170.80
短期债务	408,118.71	418,528.73	335,385.63	402,105.15
长期债务	1,094,928.67	1,177,342.59	1,127,526.01	1,071,193.80
总债务	1,503,047.37	1,595,871.31	1,462,911.64	1,473,298.96
净债务	955,115.74	1,144,708.61	1,090,968.75	1,087,891.93
总负债	2,069,108.75	2,113,563.72	1,977,289.00	1,993,869.78
所有者权益合计	2,229,091.05	2,178,416.09	2,261,152.43	2,261,926.29
利息支出	59,066.00	57,667.36	52,853.85	--
营业总收入	2,152,370.85	1,868,260.25	1,556,678.86	367,359.83
经营性业务利润	316,018.81	142,800.58	133,162.46	12,645.05
投资收益	2,772.26	5,180.46	3,793.72	605.58
净利润	276,302.69	101,612.97	99,260.89	3,823.07
EBIT	364,910.19	176,595.59	168,542.97	--
EBITDA	549,420.47	381,864.52	373,144.13	--
经营活动产生现金净流量	196,718.09	591,320.06	291,111.40	30,042.06
投资活动产生现金净流量	-582,554.05	-555,123.96	-292,371.43	-67,297.13
筹资活动产生现金净流量	700,195.86	-134,508.84	-74,877.90	13,998.09
财务指标	2023	2024	2025	2026.3/2026.1-3
营业毛利率(%)	21.80	15.50	16.91	14.44
期间费用率(%)	6.98	7.45	8.03	10.21
EBIT 利润率(%)	16.95	9.45	10.83	--
总资产收益率(%)	9.68	4.11	3.95	--
流动比率(X)	1.83	1.60	1.57	1.47
速动比率(X)	1.61	1.40	1.34	1.29
存货周转率(X)	7.65	8.46	7.46	7.66*
应收账款周转率(X)	6.63	5.95	6.20	5.65*
资产负债率(%)	48.14	49.24	46.65	46.85
总资本化比率(%)	40.27	42.28	39.28	39.44
短期债务/总债务(%)	27.15	26.23	22.93	27.29
经调整的经营活动净现金流/总债务(X)	0.09	0.33	0.16	--
经调整的经营活动净现金流/短期债务(X)	0.34	1.28	0.71	--
经营活动净现金流/利息支出(X)	3.33	10.25	5.51	--
总债务/EBITDA(X)	2.74	4.18	3.92	--
EBITDA/短期债务(X)	1.35	0.91	1.11	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	9.30	6.62	7.06	--
EBIT 利息保障倍数(X)	6.18	3.06	3.19	--
FFO/总债务(X)	0.33	0.21	0.22	--

注：1、2026 年一季报未经审计；2、带“*”指标已经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	经营效率	应收账款周转率
存货周转率		营业成本/存货平均净额 (应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额) × 360 天/营业收入+存货平均净额 × 360
现金周转天数		天/营业成本+合同资产平均净额 × 360 天/营业收入-应付账款平均净额 × 360 天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
现金流	EBIT 利润率	EBIT/营业总收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2023]65 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：1、除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级；2、个体信用评估：通过分析受评主体的经营风险和财务风险，在不考虑外部特殊支持情况下，对其自身信用实力的评估。特殊支持指政府或股东为了避免受评主体违约，对受评主体所提供的日常业务之外的任何援助。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：1、除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。2、对于符合条件的科创类主体，中诚信国际在其主体信用等级加下标“sti”以示区分。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn