

信义山证汇通天下

证券研究报告

太阳能

福莱特 (601865.SH)

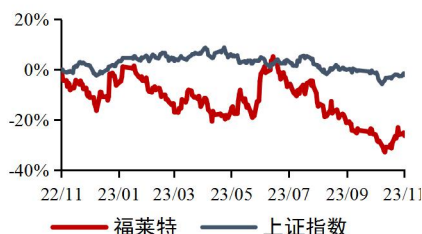
买入-A(首次)

全球产能布局优化, 盈利能力显著改善

2023 年 11 月 18 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据: 2023 年 11 月 16 日

收盘价(元):	27.51
年内最高/最低(元):	41.01/24.47
流通 A 股 / 总股本 (亿):	16.95/23.51
流通 A 股市值(亿):	466.19
总市值(亿):	646.85

基础数据: 2023 年 9 月 30 日

基本每股收益:	0.90
摊薄每股收益:	0.90
每股净资产(元):	9.39
净资产收益率:	8.93

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

➢ 11 月 13 日, 公司发布公告在印度尼西亚中爪哇岛建设 2 座日熔化量 1600 吨光伏组件盖板玻璃项目, 预计项目总投资额约 2.9 亿美元。

事件点评

➢ **新投建日熔 2*1600 吨项目, 强化海外产能布局。**公司在越南已运营有两条日熔 1000 吨产线。此次投建项目建设期预计 18 个月, 建成后将新增年产 100 万吨的光伏玻璃生产能力。项目是公司响应国家高质量共建“一带一路”倡议项目的重要举措, 有利于公司提升产能、优化全球产能布局; 且能发挥在印度尼西亚生产的优势, 降低公司生产成本, 增强公司抗风险能力及经营稳定性, 实现可持续发展。

➢ **盈利能力改善, 规模效应、大窑炉夯实成本优势。**公司 2023 年前三季度实现营收 158.8 亿元, 同比+41.6%; 实现归母净利润 19.7 亿元; 同比+30.9%。Q3 单季度实现营收 62.1 亿元, 同比+58.72%; 实现归母净利润 8.8 亿元; 同比+76.2%。Q3 公司毛利率为 24.5%, 同比+3.5pct, 环比+4.6pct, 毛利率改善主要受益于纯碱等原材料价格回落。公司现有产能为日熔化量 2.06 万吨, 安徽的 4*1200 吨项目预计今年年底陆续投产, 南通 4*1200 万吨项目预计于 2024 年年中投产, 规模效应将进一步加强。此外, 公司宜宾、广西及此次公告的印尼项目均为 1600 吨窑炉, 与千吨级窑炉相比, 有利于降低能耗、提高成品率, 预计后续能持续保持与二、三线企业相比的成本优势。

➢ **存货环比下降, Q3 经营性现金流大幅回升。**截至 2023 年三季度末, 公司存货为 17.8 亿元, 环比 2023 年年中下降了 8.8 亿元。2023 年前三季度, 公司经营性现金流为-0.21 亿元, 单三季度经营性现金流为 8.2 亿元, 环比大幅改善, 主要因为公司新增产能点火后逐步达产并形成销售收入。

投资建议

➢ 预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 1.23\1.62\2.00, 对应公司 11 月 16 日收盘价 27.5 元, 2023-2025 年 PE 分别为 22.4\16.9\13.7, 首次覆盖, 给予“买入-A”评级。

风险提示

➢ **行业竞争加剧:** 根据工信部听证会项目统计, 目前国内代建、在建的光伏玻璃产能较多, 潜在的产能若集中释放导致供给过剩, 会对产品价格产生影响;

➢ **光伏需求不及预期:** 若国内外需求增速低于预期, 会对公司出货量产生负面影响;

➢ **原材料及燃料价格波动影响:** 若纯碱、天然气等价格快速上涨, 会影



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



响公司毛利率。

➤ **定增解禁风险：**定增解禁后股价可能会产生波动

财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	8,713	15,461	21,396	26,874	32,634
YoY(%)	39.2	77.4	38.4	25.6	21.4
净利润(百万元)	2,120	2,123	2,886	3,818	4,714
YoY(%)	30.2	0.1	36.0	32.3	23.5
毛利率(%)	35.5	22.1	22.6	23.3	23.5
EPS(摊薄/元)	0.90	0.90	1.23	1.62	2.00
ROE(%)	17.9	15.1	12.6	14.3	15.1
P/E(倍)	30.5	30.5	22.4	16.9	13.7
P/B(倍)	5.5	4.8	2.9	2.5	2.1
净利率(%)	24.3	13.7	13.5	14.2	14.4

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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	8898	12381	16522	18738	21799
现金	2843	2932	5274	4603	5590
应收票据及应收账款	2046	5317	4872	7926	7614
预付账款	692	578	1180	1028	1653
存货	2276	2396	4024	3967	5712
其他流动资产	1041	1158	1172	1213	1230
非流动资产	11185	20000	25063	29265	33509
长期投资	72	83	98	114	131
固定资产	6316	11226	14902	18019	21113
无形资产	663	3784	4143	4580	5132
其他非流动资产	4134	4908	5921	6552	7133
资产总计	20083	32382	41585	48003	55308
流动负债	6164	10533	12346	16529	20727
短期借款	1861	3095	3095	5656	7992
应付票据及应付账款	3344	5065	6489	7892	9526
其他流动负债	960	2373	2762	2982	3208
非流动负债	2108	7816	6320	4825	3329
长期借款	1968	7478	5982	4487	2991
其他非流动负债	141	338	338	338	338
负债合计	8273	18349	18667	21354	24056
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	537	537	588	588	588
资本公积	4833	4865	9050	9050	9050
留存收益	6463	8092	10944	14706	19390
归属母公司股东权益	11810	14032	22919	26648	31253
负债和股东权益	20083	32382	41585	48003	55308

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	580	177	4209	4547	7008
净利润	2120	2123	2886	3818	4714
折旧摊销	540	1306	1370	1790	2229
财务费用	53	240	137	209	286
投资损失	-32	-13	-7	-7	-8
营运资金变动	-2231	-3655	-179	-1264	-215
其他经营现金流	130	176	2	1	1
投资活动现金流	-3563	-7869	-6428	-5986	-6466
筹资活动现金流	3954	7854	4561	-1793	-1892
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.90	0.90	1.23	1.62	2.00
每股经营现金流(最新摊薄)	0.25	0.08	1.79	1.93	2.98
每股净资产(最新摊薄)	5.02	5.76	9.54	11.12	13.08

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	8713	15461	21396	26874	32634
营业成本	5620	12048	16554	20605	24957
营业税金及附加	48	135	168	214	245
营业费用	86	119	150	188	245
管理费用	222	278	407	511	620
研发费用	408	523	706	887	1077
财务费用	53	240	137	209	286
资产减值损失	13	-42	-58	-73	-89
公允价值变动收益	-1	-2	-2	-1	-1
投资净收益	32	13	7	7	8
营业利润	2382	2155	3222	4193	5122
营业外收入	3	1	8	6	5
营业外支出	4	4	3	4	4
利润总额	2380	2153	3227	4196	5123
所得税	260	30	341	377	409
税后利润	2120	2123	2886	3818	4714
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	2120	2123	2886	3818	4714
EBITDA	3078	4052	4884	6276	7736

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	39.2	77.4	38.4	25.6	21.4
营业利润(%)	27.7	-9.5	49.5	30.1	22.2
归属于母公司净利润(%)	30.2	0.1	36.0	32.3	23.5
获利能力					
毛利率(%)	35.5	22.1	22.6	23.3	23.5
净利率(%)	24.3	13.7	13.5	14.2	14.4
ROE(%)	17.9	15.1	12.6	14.3	15.1
ROIC(%)	14.1	10.4	9.3	10.6	11.5
偿债能力					
资产负债率(%)	41.2	56.7	44.9	44.5	43.5
流动比率	1.4	1.2	1.3	1.1	1.1
速动比率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	4.4	4.2	4.2	4.2	4.2
应付账款周转率	2.1	2.9	2.9	2.9	2.9
估值比率					
P/E	30.5	30.5	22.4	16.9	13.7
P/B	5.5	4.8	2.9	2.5	2.1
EV/EBITDA	21.4	18.2	14.4	11.5	9.3

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林创路新一代产业园 5 栋 17 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

