

福莱特 (601865)

2024 年度业绩预告点评：业绩短期承压出货有所放缓，2025 年有望逐步改善

买入 (维持)

2025 年 01 月 24 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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	15461	21524	18332	22187	26552
同比 (%)	77.44	39.21	(14.83)	21.03	19.67
归母净利润 (百万元)	2123	2760	1007	1040	2097
同比 (%)	0.13	30.00	(63.50)	3.27	101.54
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.91	1.18	0.43	0.44	0.89
P/E (现价&最新摊薄)	21.00	16.16	44.26	42.86	21.27

投资要点

- **事件** 公司发布业绩预告，公司预计 2024 年实现归母净利润 9.4~10.8 亿元，同比减少 61%~66%；扣非后归母净利润 9.2~10.5 亿元，同比减少 61%~66%。对应 2024Q4 归母净利润-3.6~-2.2 亿元，同比-145~-128%，环比-76~-8%；扣非后归母净利润-3.3~-1.9 亿元，同比-144~-125%，环比-40~+19%，业绩符合市场预期。
- **2024Q4 出货环比略有下滑、盈利最低点已现。** 我们预计公司全年出货约 13 亿平，其中 2024Q4 出货约 3 亿平，环比略有下滑，主要系需求较弱，公司部分窑炉冷修产能减少所致。我们测算 Q4 单平均价约 10-11 元 (不含税)，环比略降，供暖季天然气价格上涨，但纯碱继续降价有一定对冲；测算 Q4 单平净利为-0.8~-0.9 元/平 (未剔除存货减值影响)。
- **随产业链价格回暖、公司出货及盈利有望回升：** 2025 年 1 月以来光伏主产业链价格持续提升，行业自律效果逐步显现，目前看玻璃行业在产产能 8 万吨左右，对应单月供给约 45-50GW，我们认为春节后玻璃库存逐步去化，价格和盈利有望逐步回升。
- **盈利预测与投资评级：** 考虑上游组件需求放缓，玻璃行业供给略微过剩，竞争加剧，我们下调公司盈利预测，我们预计公司 2024-2026 年归母净利润 10.1/10.4/21.0 亿元 (前值为 11.6/24.5/36.8 亿元)，同比-64%/+3%/+102%，维持“买入”评级。
- **风险提示：** 竞争加剧、政策不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	19.03
一年最低/最高价	14.80/31.00
市净率(倍)	2.05
流通 A 股市值(百万元)	36,158.23
总市值(百万元)	44,585.76

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.30
资产负债率(% ,LF)	49.28
总股本(百万股)	2,342.92
流通 A 股(百万股)	1,900.06

相关研究

《福莱特(601865): 2024 年三季度报点评: 24Q3 盈利承压, 周期底部已现》

2024-10-30

《福莱特(601865): 2024 年中报点评: 24Q2 量减利增, Q3 扩大冷修待需求恢复》

2024-08-28

福莱特三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	16,833	14,303	16,637	19,665	营业总收入	21,524	18,332	22,187	26,552
货币资金及交易性金融资产	6,846	4,934	5,548	6,506	营业成本(含金融类)	16,831	15,456	19,150	22,182
经营性应收款项	7,620	7,433	8,645	10,283	税金及附加	198	192	211	239
存货	2,001	1,588	2,077	2,488	销售费用	120	64	78	80
合同资产	0	0	0	0	管理费用	302	312	355	398
其他流动资产	365	348	367	389	研发费用	597	614	732	850
非流动资产	26,149	27,273	27,829	27,920	财务费用	483	516	511	534
长期股权投资	101	101	101	101	加:其他收益	167	137	155	173
固定资产及使用权资产	15,888	17,174	17,760	17,775	投资净收益	28	73	78	80
在建工程	1,756	1,851	1,964	2,089	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	3,280	2,987	2,795	2,702	减值损失	(130)	(250)	(200)	(150)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(7)	(18)	(22)	(27)
长期待摊费用	81	118	169	212	营业利润	3,051	1,120	1,161	2,345
其他非流动资产	5,044	5,043	5,041	5,040	营业外净收支	0	1	1	1
资产总计	42,982	41,576	44,466	47,585	利润总额	3,052	1,121	1,161	2,345
流动负债	9,185	6,770	8,619	9,639	减:所得税	289	112	120	246
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,167	1,253	1,687	1,601	净利润	2,763	1,009	1,042	2,099
经营性应付款项	5,434	4,991	6,287	7,282	减:少数股东损益	3	1	1	3
合同负债	129	119	147	170	归属母公司净利润	2,760	1,007	1,040	2,097
其他流动负债	454	408	499	586	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.18	0.43	0.44	0.89
非流动负债	11,506	11,506	11,506	11,506	EBIT	3,535	1,693	1,661	2,804
长期借款	6,655	6,655	6,655	6,655	EBITDA	5,380	4,099	4,268	5,580
应付债券	3,756	3,756	3,756	3,756	毛利率(%)	21.80	15.69	13.69	16.46
租赁负债	538	538	538	538	归母净利率(%)	12.82	5.50	4.69	7.90
其他非流动负债	557	557	557	557	收入增长率(%)	39.21	(14.83)	21.03	19.67
负债合计	20,691	18,276	20,125	21,145	归母净利润增长率(%)	30.00	(63.50)	3.27	101.54
归属母公司股东权益	22,215	23,222	24,263	26,359					
少数股东权益	76	77	78	81					
所有者权益合计	22,291	23,299	24,341	26,440					
负债和股东权益	42,982	41,576	44,466	47,585					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,967	3,968	3,752	4,328	每股净资产(元)	9.24	9.67	10.11	11.00
投资活动现金流	(5,826)	(3,474)	(3,107)	(2,814)	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	7,002	(2,406)	(31)	(556)	ROIC(%)	10.27	4.24	4.11	6.61
现金净增加额	3,160	(1,912)	614	958	ROE-摊薄(%)	12.42	4.34	4.29	7.95
折旧和摊销	1,845	2,406	2,607	2,777	资产负债率(%)	48.14	43.96	45.26	44.44
资本开支	(5,591)	(3,512)	(3,135)	(2,851)	P/E (现价&最新股本摊薄)	16.16	44.26	42.86	21.27
营运资本变动	(3,499)	(133)	(504)	(1,115)	P/B (现价)	2.06	1.97	1.88	1.73

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>