

福莱特 (601865)

2023 年一季报点评: Q1 盈利承压, 盈利周期底部逆势扩产巩固优势

买入 (维持)

2023 年 04 月 25 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 陈瑶

执业证书: S0600520070006

chenyao@dwzq.com.cn

研究助理 郭亚男

执业证书: S0600121070058

guoyn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	15,461	21,384	28,254	34,561
同比	77%	38%	32%	22%
归属母公司净利润 (百万元)	2,123	3,111	4,334	5,782
同比	0.13%	47%	39%	33%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.99	1.45	2.02	2.69
P/E (现价&最新股本摊薄)	31.21	21.30	15.29	11.46

关键词: #产能扩张 #业绩符合预期

投资要点

■ **事件:** 公司发布 2023 年一季报, 2023Q1 实现营业收入 53.65 亿元, 同增 52.90%, 环增 26.35%; 实现归属母公司净利润 5.11 亿元, 同增 17.11%, 环降 17.31%; 实现扣非归母净利润 4.98 亿元, 同增 18.76%, 环降 17.65%。2023Q1 毛利率为 18.47%, 同降 3.00pct, 环降 3.57pct。

■ **23Q1 盈利承压, Q2 需求回暖盈利修复:** 我们测算 2023Q1 公司光伏玻璃销量约 2 亿平+, 环增 30%+, 由于一季度组件去库而玻璃供给较刚性, 供需差推动单价环降约 5%, 带动毛利率略降约 3pct 至 18-19%。3 月硅料降价重启, 促进下游需求持续向好, 推动玻璃 4 月涨价 0.5-1 元/平; 成本端纯碱、天然气价格有所下行, 我们预计 Q2 盈利环比修复。目前公司库存已缩短至 10 天左右, 随组件排产提升+双玻渗透率提高, 玻璃有望迎来量利提升。

■ **盈利周期底部逆势扩产, 石英砂自供+大窑炉成本优势增强。** 政策端光伏玻璃扩产审批趋严, 2022 年底公司产能达 19400 吨/日, 我们预计 2023 年底产能可达 25400 吨/日, 同增 30%, 盈利周期底部逆势扩产, 规模优势将进一步显现。成本端, 公司持续拉大与 2 线玻璃厂差距: 1) 向上布局石英砂矿: 公司收购石英砂矿, 保障石英砂自供, 我们预计自供比例将长期维持在 70-80%, 测算自供部分可节约成本 2 元/平; 2) 窑炉技术升级: 计划投入 1600 吨大窑炉, 相比 1000 吨级能耗可降 10-15%, 成品率由 85%提升至 88-89%, 我们预计后续公司与二线玻璃厂毛利率差异将进一步拉大。

■ **盈利预测与投资评级:** 基于光伏需求持续旺盛, 我们基本维持公司盈利预测, 我们预计 2023-2025 年归母净利润为 31.1/43.3/57.8 亿元, 同比+47%/+39%/+33%, 基于公司光伏玻璃龙头地位, 我们给予公司 2023 年 30 倍 PE, 目标价 43.5 元, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 政策不及预期, 竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	30.86
一年最低/最高价	30.48/47.51
市净率(倍)	1.18
流通 A 股市值(百万元)	52,263.70
总市值(百万元)	66,253.15

基础数据

每股净资产(元,LF)	26.17
资产负债率(% ,LF)	57.26
总股本(百万股)	2,146.89
流通 A 股(百万股)	1,693.57

相关研究

《福莱特(601865): 2022 年年报点评: 行业底部凸显龙头优势, 1600 吨大窑炉蓄势待发》

2023-03-28

《福莱特(601865): 2022Q3 季报点评: 三季度盈利承压, 静待量利双升》

2022-10-28

福莱特三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	12,381	16,268	21,347	27,731	营业总收入	15,461	21,384	28,254	34,561
货币资金及交易性金融资产	2,934	4,279	5,653	8,866	营业成本(含金融类)	12,048	16,194	21,272	26,044
经营性应收款项	6,680	8,289	10,870	12,983	税金及附加	135	171	206	207
存货	2,396	3,218	4,226	5,171	销售费用	119	171	206	207
合同资产	0	0	0	0	管理费用	278	385	432	380
其他流动资产	371	482	598	711	研发费用	523	706	876	968
非流动资产	20,000	22,386	24,377	26,006	财务费用	240	443	531	487
长期股权投资	83	83	83	83	加:其他收益	77	75	85	86
固定资产及使用权资产	11,420	13,114	14,108	14,531	投资净收益	13	32	37	52
在建工程	1,874	2,829	3,974	5,233	公允价值变动	-2	0	0	0
无形资产	3,784	3,544	3,405	3,365	减值损失	-42	-23	-30	-44
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	-9	43	-14	52
长期待摊费用	16	21	28	34	营业利润	2,155	3,441	4,808	6,414
其他非流动资产	2,824	2,795	2,780	2,759	营业外净收支	-2	15	8	11
资产总计	32,382	38,654	45,725	53,737	利润总额	2,153	3,456	4,816	6,424
流动负债	10,533	9,695	12,232	14,462	减:所得税	30	346	482	642
短期借款及一年内到期的非流动负债	4,398	1,479	1,465	1,302	净利润	2,123	3,111	4,334	5,782
经营性应付款项	5,065	6,808	8,942	10,948	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	115	155	203	249	归属母公司净利润	2,123	3,111	4,334	5,782
其他流动负债	956	1,254	1,621	1,963	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.99	1.45	2.02	2.69
非流动负债	7,816	11,816	12,016	12,016	EBIT	2,394	3,757	5,262	6,754
长期借款	3,889	3,889	4,089	4,089	EBITDA	3,706	5,703	7,408	9,070
应付债券	3,589	7,589	7,589	7,589	毛利率(%)	22.07	24.27	24.71	24.64
租赁负债	12	12	12	12	归母净利率(%)	13.73	14.55	15.34	16.73
其他非流动负债	326	326	326	326	收入增长率(%)	77.44	38.31	32.13	22.32
负债合计	18,349	21,511	24,248	26,478	归母净利润增长率(%)	0.13	46.54	39.34	33.40
归属母公司股东权益	14,032	17,143	21,477	27,259					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	14,032	17,143	21,477	27,259					
负债和股东权益	32,382	38,654	45,725	53,737					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	177	4,965	5,788	7,700	每股净资产(元)	6.31	7.76	9.77	12.47
投资活动现金流	-7,869	-4,241	-4,107	-3,830	最新发行在外股份(百万股)	2,147	2,147	2,147	2,147
筹资活动现金流	7,854	621	-307	-657	ROIC(%)	11.27	12.07	14.63	16.24
现金净增加额	217	1,345	1,374	3,213	ROE-摊薄(%)	15.13	18.15	20.18	21.21
折旧和摊销	1,313	1,945	2,146	2,316	资产负债率(%)	56.67	55.65	53.03	49.27
资本开支	-8,061	-4,297	-4,151	-3,897	P/E (现价&最新股本摊薄)	31.21	21.30	15.29	11.46
营运资本变动	-3,655	-672	-1,436	-1,050	P/B (现价)	4.89	3.98	3.16	2.48

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

