

福莱特 (601865)

2023 年三季报点评：低价纯碱库存带动成本下行+涨价助力 Q3 盈利提升

买入（维持）

2023 年 10 月 31 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

证券分析师 郭亚男

执业证书：S0600523070003

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	22,044	28,430	34,750
同比	77%	43%	29%	22%
归属母公司净利润（百万元）	2,123	2,858	3,912	4,859
同比	0.13%	35%	37%	24%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.90	1.22	1.66	2.07
P/E（现价&最新股本摊薄）	28.63	21.27	15.54	12.51

关键词：#业绩超预期

投资要点

■ **事件：**公司发布 2023 年三季报，2023Q1-3 营收 158.85 亿元，同增 41.6%；归母净利润 19.69 亿元，同增 30.9%；扣非净利 19.46 亿元，同增 32.4%。其中 2023Q3 营收 62.06 亿元，同环增 58.7%/43.9%；归母净利润 8.84 亿元，同环增 76.2%/54.3%；扣非净利 8.76 亿元，同环增 77.3%/53.4%，业绩超预期。

■ **Q3 玻璃出货环增、低价纯碱库存带动成本下行叠加涨价推动毛利率环增 4-5pct。**

我们预计公司 2023Q1-3 光伏玻璃出货约 6.9 亿平，同增 40%+，预计 2023Q3 销量约 2.8 亿平，环增约 40%，其中 2.0mm 占比超 80%；盈利端：2023Q2 末纯碱价格下降较多，加权平均拉低 2023Q3 平均成本叠加 9 月玻璃价格提升 1-2 元/平米传导成本上涨，带动光伏玻璃毛利率环增 4-5pct，测算单平盈利约 2.9 元，环增 0.4-0.5 元。展望 2023Q4 公司以产定销，新产能预计年末投产无法贡献增量，我们预计 2023Q4 出货持平 2023Q3。

■ **产能投产略有后延、大窑炉+石英砂自供巩固成本优势。**2023Q3 末公司产能达 20600 吨/日，预计 4 条 1200 吨产线于年底陆续投产，同时南通 4 条 1200 吨产线公司预计 2024Q2 末 Q3 初陆续投产，2024 年底产能可达 30200 吨/日。市场环境较差情形下小企业投产或将后延或取消，盈利周期底部公司逆势扩产，市占率有望进一步提升。成本端，公司 1) 石英砂自供比例约 70%并将长期保持这一比例同时新买矿产拿到开采权后原材料成本或将更低；2) 创新 1600 吨大窑炉，相比千吨级能耗可降 10-15%，成品率由 85%提至 88-89%，我们预计后续成本优势与二线玻璃厂进一步拉开。

■ **期间费率较为稳定、产能释放后资金回款经营性现金流改善明显。**2023Q3 公司期间费用率为 6.4%，同环增 0.12pct/1.41pct，主要系财务费用增加所致；2023Q1-Q3 公司经营性现金流-0.21 亿元，较去年同期减少 10.93 亿元，主要系产能释放资金回款使得 Q3 单季度经营性现金流达 8.2 亿元。2023Q3 末存货/合同负债分别为 17.76/0.80 亿元，分别较 23 年初降低 25.9%/30.4%。

■ **盈利预测与投资评级：**因为 2023Q3 业绩超预期我们上调今年盈利预测，考虑明年组件厂有压价压力，下调明年盈利，预计 2023-2025 年归母净利 28.6/39.1/48.6 亿元（2023-2025 年前值为 27.8/40.1/52.1 亿元），同比+35%/+37%/+24%，考虑公司为光伏玻璃龙头，成本优势显著，给予公司 2024 年 22 倍 PE，目标价 37 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)	25.85
一年最低/最高价	24.47/41.70
市净率(倍)	0.71
流通 A 股市值(百万元)	43,806.30
总市值(百万元)	60,781.72

基础数据

每股净资产(元,LF)	36.58
资产负债率(% ,LF)	46.44
总股本(百万股)	2,351.32
流通 A 股(百万股)	1,694.63

相关研究

《福莱特(601865)：2023 年中报点评：成本下行带动盈利回升，2023Q3 有望量增+盈利修复》

2023-08-29

《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》

2023-04-25

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	18,611	21,553	26,853	营业总收入	15,461	22,044	28,430	34,750
货币资金及交易性金融资产	2,934	6,091	5,534	7,579	营业成本(含金融类)	12,048	17,414	22,449	27,588
经营性应收款项	6,680	8,581	10,974	13,105	税金及附加	135	176	208	208
存货	2,396	3,454	4,445	5,457	销售费用	119	66	85	87
合同资产	0	0	0	0	管理费用	278	265	313	347
其他流动资产	371	486	599	713	研发费用	523	661	796	938
非流动资产	20,000	22,386	24,377	26,006	财务费用	240	318	292	281
长期股权投资	83	83	83	83	加:其他收益	77	66	85	104
固定资产及使用权资产	11,420	13,114	14,108	14,531	投资净收益	13	22	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)	(60)	(100)	(120)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(9)	(11)	28	52
长期待摊费用	16	21	28	34	营业利润	2,155	3,160	4,339	5,388
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	40,998	45,930	52,859	利润总额	2,153	3,175	4,347	5,398
流动负债	10,533	10,304	11,325	13,395	减:所得税	30	318	435	540
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	2,858	3,912	4,859
经营性应付款项	5,065	7,320	7,948	9,767	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	115	166	214	263	归属母公司净利润	2,123	2,858	3,912	4,859
其他流动负债	956	1,338	1,697	2,062	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.90	1.22	1.66	2.07
非流动负债	7,816	7,816	7,816	7,816	EBIT	2,394	3,461	4,580	5,581
长期借款	3,889	3,889	3,889	3,889	EBITDA	3,706	5,407	6,726	7,897
应付债券	3,589	3,589	3,589	3,589	毛利率(%)	22.07	21.00	21.04	20.61
租赁负债	12	12	12	12	归母净利率(%)	13.73	12.96	13.76	13.98
其他非流动负债	326	326	326	326	收入增长率(%)	77.44	42.58	28.97	22.23
负债合计	18,349	18,120	19,141	21,211	归母净利润增长率(%)	0.13	34.61	36.90	24.20
归属母公司股东权益	14,032	22,877	26,789	31,648					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	14,032	22,877	26,789	31,648					
负债和股东权益	32,382	40,998	45,930	52,859					

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	4,770	3,842	6,355	每股净资产(元)	6.31	9.52	11.19	13.25
投资活动现金流	(7,869)	(4,305)	(4,064)	(3,829)	最新发行在外股份 (百万股)	2,351	2,351	2,351	2,351
筹资活动现金流	7,854	2,692	(335)	(481)	ROIC(%)	11.27	10.79	12.20	13.19
现金净增加额	217	3,157	(557)	2,045	ROE-摊薄(%)	15.13	12.49	14.60	15.35
折旧和摊销	1,313	1,945	2,146	2,316	资产负债率(%)	56.67	44.20	41.67	40.13
资本开支	(8,061)	(4,351)	(4,109)	(3,897)	P/E (现价&最新股本摊薄)	28.63	21.27	15.54	12.51
营运资本变动	(3,655)	(712)	(2,809)	(1,394)	P/B (现价)	4.10	2.71	2.31	1.95

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)),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>