

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

福莱特 (601865)

投资评级 买入

上次评级 买入

武浩 电力设备与新能源行业首席分析师

执业编号: S1500520090001

联系电话: 010-83326711

邮箱: wuhao@cindasc.com

黄楷 电力设备新能源行业分析师

执业编号: S1500522080001

联系电话: 18301759216

邮箱: huangkai@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

Q3 盈利大幅增长, 光伏玻璃龙头地位稳固

2023 年 11 月 2 日

事件:

- 公司发布 2023 年三季报, 2023Q1-Q3 公司实现营业收入 158.85 亿元, 同比+41.64%; 实现归母净利润 19.69 亿元, 同比+30.86%, 实现扣非后归母净利润为 19.46 亿元, 同比+32.44%。2023Q3 公司实现营业收入 62.06 亿元, 同比+58.72%, 环比+43.89%; 实现归母净利润 8.84 亿元, 同比+76.19%, 环比+54.28%; 实现扣非后归母净利润为 8.76 亿元, 同比+77.25%, 环比+53.42%。

点评:

- **纯碱价格下行带动盈利能力环比提升。**2023Q3 公司实现毛利率 24.52%, 环比+4.59pct。受益于 7-8 月原材料纯碱价格处于低位, 带动光伏玻璃盈利回升, 公司盈利能力有效提高; 9 月以来纯碱价格虽有所反弹, 但光伏玻璃产品价格同步上涨抵消了成本上升带来的部分影响, 整体来看 2023Q3 公司盈利能力环比提升明显。
- **持续提高产能, 市占率有望持续领先。**公司近年来产能持续扩张, 我们预计 2023 年公司名义产能达到 2.54 万吨/天。公司近年来持续建设大窑炉产线降低生产单耗, 并布局上游石英砂矿资源, 保障原材料供给并维持成本优势。我们认为公司技术、规模、成本优势将持续领先, 新增产能扩张确定性或更强, 市占率有望持续提升, 维持行业龙头地位。
- **盈利预测与投资评级:**我们预计公司 2023-2025 年营收分别是 216.60、274.94、320.77 亿元, 同比增长 40.1%、26.9%、16.7%, 归母净利润分别是 32.54、47.16、58.59 亿元, 同比增长 53.3%、44.9%和 24.2%。当前股价对应 2023-2025 年 PE 分别为 18.56、12.80、10.31 倍, 维持“买入”评级。
- **风险因素:**光伏需求不及预期、双玻组件渗透率不及预期风险、投产进度不及预期风险等。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	8,713	15,461	21,660	27,494	32,077
增长率 YoY %	39.2%	77.4%	40.1%	26.9%	16.7%
归属母公司净利润 (百万元)	2,120	2,123	3,254	4,716	5,859
增长率 YoY%	30.2%	0.1%	53.3%	44.9%	24.2%
毛利率%	35.5%	22.1%	23.7%	24.9%	25.6%
净资产收益率ROE%	17.9%	15.1%	14.0%	17.1%	17.6%
EPS(摊薄)(元)	0.90	0.90	1.38	2.01	2.49
市盈率 P/E(倍)	28.48	28.44	18.56	12.80	10.31
市净率 P/B(倍)	5.11	4.30	2.59	2.20	1.81

资料来源：万得，信达证券研发中心预测，股价为2023年11月2日收盘价



资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	8,898	12,381	19,565	24,036	29,976
货币资金	2,843	2,932	7,435	9,834	13,318
应收票据	940	2,506	2,909	3,964	4,055
应收账款	1,106	2,811	4,364	4,756	5,937
预付账款	692	578	331	413	477
存货	2,276	2,396	2,163	2,621	2,944
其他	1,041	1,158	2,364	2,448	3,246
非流动资产	11,185	20,000	24,103	25,926	26,303
长期股权投资	72	83	101	101	101
固定资产	6,316	11,226	15,803	17,831	18,421
无形资产	663	3,784	3,784	3,784	3,784
其他	4,134	4,908	4,416	4,211	3,998
资产总计	20,083	32,382	43,668	49,963	56,279
流动负债	6,164	10,533	10,585	12,656	13,114
短期借款	1,861	3,095	2,464	2,464	2,464
应付票据	1,037	965	872	1,422	1,228
应付账款	2,307	4,100	5,083	6,385	6,865
其他	960	2,373	2,166	2,385	2,556
非流动负债	2,108	7,816	9,810	9,810	9,810
长期借款	1,968	3,889	5,883	5,883	5,883
其他	141	3,927	3,927	3,927	3,927
负债合计	8,273	18,349	20,395	22,466	22,924
少数股东权益	0	0	0	0	0
归母股东权益	11,810	14,032	23,273	27,497	33,356
负债和股东权益	20,083	32,382	43,668	49,963	56,279

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	8,713	15,461	21,660	27,494	32,077
同比(%)	39.2%	77.4%	40.1%	26.9%	16.7%
归属母公司净利润	2,120	2,123	3,254	4,716	5,859
同比(%)	30.2%	0.1%	53.3%	44.9%	24.2%
毛利率(%)	35.5%	22.1%	23.7%	24.9%	25.6%
ROE%	17.9%	15.1%	14.0%	17.1%	17.6%
EPS(摊薄)(元)	0.90	0.90	1.38	2.01	2.49
P/E	28.48	28.44	18.56	12.80	10.31
P/B	5.11	4.30	2.59	2.20	1.81
EV/EBITDA	42.66	21.71	11.17	8.14	6.39

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	8,713	15,461	21,660	27,494	32,077
营业成本	5,620	12,048	16,530	20,643	23,850
营业税金及附加	48	135	173	220	257
销售费用	86	119	158	198	228
管理费用	222	278	347	385	385
研发费用	408	523	693	825	898
财务费用	53	240	109	24	-12
减值损失合计	-10	-3	-33	0	0
投资净收益	32	13	17	22	26
其他	84	28	63	137	160
营业利润	2,382	2,155	3,698	5,359	6,658
营业外收支	-2	-2	0	0	0
利润总额	2,380	2,153	3,698	5,359	6,658
所得税	260	30	444	643	799
净利润	2,120	2,123	3,254	4,716	5,859
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	2,120	2,123	3,254	4,716	5,859
EBITDA	2,946	3,706	5,928	7,837	9,443
EPS(当年)	0.99	0.99	1.38	2.01	2.49

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	580	177	3,407	7,305	6,793
净利润	2,120	2,123	3,254	4,716	5,859
折旧摊销	546	1,313	2,016	2,477	2,823
财务费用	83	393	153	136	136
投资损失	-32	-13	-17	-22	-26
营运资金变动	-2,202	-3,623	-2,076	-1	-1,999
其它	65	-16	78	0	0
投资活动现金流	-3,563	-7,869	-6,101	-4,278	-3,174
资本支出	-3,760	-8,061	-6,100	-4,300	-3,200
长期投资	126	194	-18	0	0
其他	72	-1	17	22	26
筹资活动现金流	3,954	7,854	7,196	-627	-136
吸收投资	2,510	0	5,981	0	0
借款	3,542	8,549	1,363	0	0
支付利息或股息	-414	-741	-153	-136	-136
现金流净增加额	956	217	4,503	2,399	3,483

研究团队简介

武浩，新能源与电力设备行业首席分析师，中央财经大学金融硕士，曾任东兴证券基金业务部研究员，2020 年加入信达证券研发中心，负责电力设备新能源行业研究。

黄楷，电力设备新能源行业分析师，墨尔本大学工学硕士，伦敦卡斯商学院金融硕士，3 年行业研究经验，2022 年加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

曾一赞，新能源与电力设备行业研究助理，悉尼大学经济分析硕士，中山大学金融学学士，2022 年加入信达证券研发中心，负责电力设备及储能行业研究。

陈玟洁，团队成员，上海财经大学会计硕士，2022 年加入信达证券研发中心，负责锂电材料行业研究。

孙然，新能源与电力设备行业研究助理，山东大学金融硕士，2022 年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。

李宇霆，团队成员，澳洲国立大学经济学硕士，上海财经大学学士，2023 年加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

王煊林，电力设备新能源研究助理，复旦大学金融硕士，1 年行业研究经验，2023 年加入信达证券研究所，负责风电行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。