

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

相关研究

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

业绩稳定增长，龙头地位稳固

2024年3月27日

事件:

公司发布 2023 年年报，2023 年公司实现营业收入 215.24 亿元，同比增长 39.21%；实现归母净利润 27.60 亿元，同比增长 30.00%，实现扣非后归母净利润 26.94 亿元，同比增长 29.87%。2023Q4 公司实现归母净利润 7.91 亿元，同比+27.91%，环比-11.76%。

点评:

- **公司光伏玻璃业绩稳定增长，市占率进一步提升。**公司截至 2023 年 12 月 31 日的总产能为 20,600 吨/天。2023 年公司光伏玻璃产量达 12.11 亿平方米，销量为 12.20 亿平方米，分别同比增长 44.52%、49.52%。公司光伏玻璃 2023 年营业收入达 196.77 亿，占总营收 91.41%，同比增长 43.82%；毛利率为 22.45%，同比降低 0.87%。目前，公司与信义光能同处于光伏玻璃行业第一梯队，两家公司市场占有率合计超过 50%，盈利能力拉开二三线企业较大差距。
- **全球化战略持续推进，研发投入持续加大。**公司计划在印度尼西亚继续投资建设光伏窑炉，23 年公司光伏玻璃境外销售收入约为 41.15 亿，占光伏玻璃总销售收入的 20.91%，境外销售毛利率为 27.37%，高于境内销售毛利率(21.27%)6.1pts。2023 年公司研发投入约为 5.96 亿，同比增长 14.05%，主要面向超薄玻璃、超高透光率技术、大窑炉技术及优化生产工艺的自制设备等。
- **产业链价格下降刺激全球需求，24 年底名义产能有望增长近 50%。**随着硅料产能的释放，供给瓶颈解除，光伏产业链价格大幅下降，叠加融资成本下降，装机项目的经济性和投资收益率大幅提升，全球光伏装机有望持续快速增长。随着公司总计日熔化量 9600 吨/天的安徽四期及南通项目在今年点火运营，公司预计到 24 年底光伏玻璃名义产能将达 30200 吨/天，较 23 年底名义产能 20600 吨/天或将增长近 50%，规模优势有望进一步提升。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2024-2026 年营收分别是 234.13、307.78、379.48 亿元，同比增长 8.8%、31.5%、23.3%；归母净利润分别是 42.33、53.92、66.01 亿元，同比增长 53.4%、27.4%和 22.4%。当前股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 16.18、12.70、10.38 倍，维持“买入”评级。
- **风险因素：**光伏新增装机不及预期风险；公司产能扩张不及预期风险；宏观经济环境风险；国际贸易政策风险等。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	15,461	21,524	23,413	30,778	37,948
增长率 YoY %	77.4%	39.2%	8.8%	31.5%	23.3%
归属母公司净利润 (百万元)	2,123	2,760	4,233	5,392	6,601
增长率 YoY%	0.1%	30.0%	53.4%	27.4%	22.4%
毛利率%	22.1%	21.8%	28.2%	26.8%	25.9%
净资产收益率ROE%	15.1%	12.4%	16.6%	17.9%	18.3%
EPS(摊薄)(元)	0.90	1.17	1.80	2.29	2.81
市盈率 P/E(倍)	32.27	24.82	16.18	12.70	10.38
市净率 P/B(倍)	4.88	3.08	2.69	2.28	1.90

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 03 月 27 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	12,381	16,833	23,737	29,518	37,296	
货币资金	2,932	6,616	10,675	11,050	17,883	
应收票据	2,506	1,593	2,959	4,222	4,000	
应收账款	2,811	3,686	4,749	5,812	6,797	
预付账款	578	335	336	451	562	
存货	2,396	2,001	3,131	5,624	5,300	
其他	1,158	2,602	1,886	2,359	2,754	
非流动资产	20,000	26,149	23,625	25,331	25,814	
长期股权投资	83	101	101	101	101	
固定资产	11,226	15,115	18,000	19,645	20,098	
无形资产	3,784	3,280	3,280	3,280	3,280	
其他	4,908	7,654	2,244	2,305	2,336	
资产总计	32,382	42,982	47,361	54,849	63,110	
流动负债	10,533	9,185	10,864	13,738	16,058	
短期借款	3,095	1,914	1,914	1,914	1,914	
应付票据	965	914	1,514	2,491	2,505	
应付账款	4,100	4,520	6,684	8,335	10,402	
其他	2,373	1,837	752	998	1,237	
非流动负债	7,816	11,506	10,949	10,949	10,949	
长期借款	3,889	6,655	6,655	6,655	6,655	
其他	3,927	4,851	4,294	4,294	4,294	
负债合计	18,349	20,691	21,813	24,687	27,007	
少数股东权益	0	76	76	76	76	
归母股东权益	14,032	22,215	25,472	30,086	36,027	
负债和股东权益	32,382	42,982	47,361	54,849	63,110	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	15,461	21,524	23,413	30,778	37,948	
同比 (%)	77.4%	39.2%	8.8%	31.5%	23.3%	
归属母公司净利润	2,123	2,760	4,233	5,392	6,601	
同比 (%)	0.1%	30.0%	53.4%	27.4%	22.4%	
毛利率 (%)	22.1%	21.8%	28.2%	26.8%	25.9%	
ROE%	15.1%	12.4%	16.6%	17.9%	18.3%	
EPS (摊薄)(元)	0.90	1.17	1.80	2.29	2.81	
P/E	32.27	24.82	16.18	12.70	10.38	
P/B	4.88	3.08	2.69	2.28	1.90	
EV/EBITDA	21.71	13.06	9.63	7.91	6.06	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	15,46	21,524	23,413	30,778	37,948	
营业成本	12,04	16,831	16,807	22,529	28,106	
营业税金及附加	135	198	187	246	304	
销售费用	119	120	171	222	269	
管理费用	278	302	328	431	455	
研发费用	523	597	702	923	1,063	
财务费用	240	483	522	461	456	
减值损失合计	-3	-52	-13	-13	-13	
投资净收益	13	28	30	40	49	
其他	28	83	97	134	170	
营业利润	2,155	3,051	4,810	6,127	7,501	
营业外收支	-2	0	0	0	0	
利润总额	2,153	3,052	4,811	6,127	7,502	
所得税	30	289	577	735	900	
净利润	2,123	2,763	4,233	5,392	6,601	
少数股东损益	0	3	0	0	0	
归属母公司净利润	2,123	2,760	4,233	5,392	6,601	
EBITDA	3,706	5,380	7,338	8,885	10,468	
EPS (当年) (元)	0.99	1.24	1.80	2.29	2.81	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	177	1,967	6,723	5,735	11,065	
净利润	2,123	2,763	4,233	5,392	6,601	
折旧摊销	1,313	1,845	1,983	2,284	2,507	
财务费用	393	598	622	622	622	
投资损失	-13	-28	-30	-40	-49	
营运资金变动	-3,623	-3,499	64	-2,556	1,352	
其它	-16	287	-149	33	33	
投资活动现金流	-7,869	-5,826	343	-3,960	-2,951	
资本支出	-8,061	-5,591	-4,000	-4,000	-3,000	
长期投资	194	-228	0	0	0	
其他	-1	-7	4,342	40	49	
筹资活动现金流	7,854	7,002	-3,007	-1,400	-1,282	
吸收投资	0	6,039	0	-239	0	
借款	8,549	11,027	0	0	0	
支付利息或股息	-741	-944	-1,045	-1,161	-1,282	
现金流净增加额	217	3,160	4,059	375	6,833	

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，4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。

曾一赟，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。

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。

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15%以上;	看好: 行业指数超越基准;
	增持: 股价相对强于基准5%~15%;	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。