

股票投资评级

增持 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	28.73
总股本/流通股本(亿股)	23.51 / 18.99
总市值/流通市值(亿元)	676 / 546
52周内最高/最低价	39.28 / 17.80
资产负债率(%)	48.1%
市盈率	23.17
第一大股东	HKSCC NOMINEES LIMITED

研究所

分析师:王磊  
SAC 登记编号:S1340523010001  
Email:wanglei03@cnpsec.com  
分析师:贾佳宇  
SAC 登记编号:S1340523070002  
Email:jiajiayu@cnpsec.com

福莱特(601865)

龙头优势稳固，盈利超预期

● 投资要点

公司 2023 年实现营收 215.24 亿 (+39%)，实现归母净利润 27.6 亿 (+30%)，业绩超预期。公司公布 2023 年年报，实现营收 215.24 亿 (+39%)，实现归母净利润 27.60 亿 (+30%)。从主营构成来看，光伏玻璃营收 196.77 亿元 (+44%)，产销量约为 12 亿平，同比增长近 50%，毛利率为 22.45%，相较 22 年下滑 0.86pcts，盈利水平稳定，采矿产品实现营收 4.35 亿元 (-1%)，毛利率 26.44%，相较 22 年提升 2.66pcts，其余收入以浮法玻璃为主，收入水平基本稳定，盈利能力相较 22 年有一定下滑。

单季度来看，23Q4 实现营收 56.39 亿元 (+33%)，实现归母净利润 7.91 亿元 (+28%)，毛利率 23.42%，环比下降 1.1pcts，考虑到进入 23Q4，燃气调整为供暖期价格，纯碱价格 9-10 月高位运行，成本端压力提升明显，公司仍能实现稳定盈利水平，业绩表现超预期。此外，增值税加计扣除部分集中在 23Q4 体现，规模约为 0.91 亿元，进一步增厚 23Q4 业绩。

产能规模行业领先，海内外基地相继布局扩产计划。截止 2023 年底，公司产能为 20600 吨/天，今年预计新扩安徽四期 (4\*1200 吨/天)+南通项目 (4\*1200 吨/天)，合计新增 9600 吨/天，24 年产能增幅近 50%，到 2024 年底产能规模将突破 3 万吨/天。此外，公司计划在印尼投资建设光伏玻璃窑炉，满足海外对于光伏玻璃的需求。

光伏需求超预期，玻璃扩产节奏放缓，供需格局有望迎来优化。去年一年时间，组件价格由年初的 1.9 元/w 降至目前的 0.9 元/w，带动装机经济性显著提升，国内+海外市场需求迎来共振，2024 年 1-2 月，国内新增光伏装机 36.7GW(+80%)，组件出口 44GW (+48%)，预期全年组件端需求增速有望达到 25-30%。过去两年，玻璃价格竞争激烈盈利承压，同时由于高能耗属性，政府审批趋严，导致扩产增速明显放缓，伴随需求端的超预期释放，玻璃供需格局将迎来明显优化，后续伴随组件排产提升具有价格弹性。

● 业绩预测

我们预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 39.47/51.94/64.14 亿元，对应 2024-26 年公司 PE 分别为 17.35x/13.19x/10.68x，维持“增持”评级。

● 风险提示：

光伏装机需求不及预期；产能释放进度不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	21524	26474	34205	41148
增长率(%)	39.21	23.00	29.20	20.30
EBITDA (百万元)	5379.97	7067.61	8803.70	10328.43
归属母公司净利润 (百万元)	2759.69	3946.97	5194.01	6413.95
增长率(%)	30.00	43.02	31.59	23.49
EPS (元/股)	1.17	1.68	2.21	2.73
市盈率 (P/E)	24.82	17.35	13.19	10.68
市净率 (P/B)	3.08	2.62	2.18	1.81
EV/EBITDA	13.06	10.90	8.43	6.64

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	21524	26474	34205	41148	营业收入	39.2%	23.0%	29.2%	20.3%
营业成本	16831	20382	26334	31679	营业利润	41.6%	43.7%	31.6%	23.5%
税金及附加	198	238	308	370	归属于母公司净利润	30.0%	43.0%	31.6%	23.5%
销售费用	120	159	205	247	<b>获利能力</b>				
管理费用	302	371	479	576	毛利率	21.8%	23.0%	23.0%	23.0%
研发费用	597	715	889	1029	净利率	12.8%	14.9%	15.2%	15.6%
财务费用	483	330	356	285	ROE	12.4%	15.1%	16.6%	17.0%
资产减值损失	-52	0	0	0	ROIC	8.8%	10.5%	12.1%	12.8%
<b>营业利润</b>	<b>3051</b>	<b>4386</b>	<b>5771</b>	<b>7127</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	4	0	0	0	资产负债率	48.1%	45.9%	43.7%	41.1%
营业外支出	4	0	0	0	流动比率	1.83	1.67	1.87	2.21
<b>利润总额</b>	<b>3052</b>	<b>4386</b>	<b>5771</b>	<b>7127</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	289	439	577	713	应收账款周转率	6.63	6.54	6.76	6.55
<b>净利润</b>	<b>2763</b>	<b>3947</b>	<b>5194</b>	<b>6414</b>	存货周转率	9.79	11.64	11.72	11.35
<b>归母净利润</b>	<b>2760</b>	<b>3947</b>	<b>5194</b>	<b>6414</b>	总资产周转率	0.57	0.58	0.66	0.68
<b>每股收益(元)</b>	<b>1.17</b>	<b>1.68</b>	<b>2.21</b>	<b>2.73</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	1.17	1.68	2.21	2.73
货币资金	6616	5595	8420	14032	每股净资产	9.45	11.13	13.34	16.07
交易性金融资产	230	230	230	230	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	5279	6324	8171	9830	PE	24.82	17.35	13.19	10.68
预付款项	335	408	527	634	PB	3.08	2.62	2.18	1.81
存货	2001	2548	3292	3960	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>16833</b>	<b>17889</b>	<b>24162</b>	<b>32872</b>	净利润	2763	3947	5194	6414
固定资产	15115	19530	20629	20436	折旧和摊销	1845	2352	2677	2917
在建工程	1756	1789	1812	1689	营运资本变动	-3499	-537	-1246	-1119
无形资产	3280	3280	3280	3280	其他	858	469	461	454
<b>非流动资产合计</b>	<b>26149</b>	<b>30597</b>	<b>31720</b>	<b>31403</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>1967</b>	<b>6231</b>	<b>7087</b>	<b>8666</b>
<b>资产总计</b>	<b>42982</b>	<b>48486</b>	<b>55882</b>	<b>64275</b>	资本开支	-5591	-6800	-3800	-2600
短期借款	1914	1914	1914	1914	其他	-235	26	34	41
应付票据及应付账款	5434	6794	8778	10560	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-5826</b>	<b>-6774</b>	<b>-3766</b>	<b>-2559</b>
其他流动负债	1837	2017	2236	2433	股权融资	6039	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>9185</b>	<b>10725</b>	<b>12928</b>	<b>14906</b>	债务融资	2454	0	0	0
其他	11506	11506	11506	11506	其他	-1491	-495	-495	-495
<b>非流动负债合计</b>	<b>11506</b>	<b>11506</b>	<b>11506</b>	<b>11506</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>7002</b>	<b>-495</b>	<b>-495</b>	<b>-495</b>
<b>负债合计</b>	<b>20691</b>	<b>22231</b>	<b>24434</b>	<b>26412</b>	<b>现金及现金等价物净增加</b>	<b>3160</b>	<b>-1021</b>	<b>2825</b>	<b>5612</b>
股本	588	588	588	588					
资本公积金	10798	10798	10798	10798					
未分配利润	9998	13370	17785	23237					
少数股东权益	76	76	76	76					
其他	831	1423	2202	3164					
<b>所有者权益合计</b>	<b>22291</b>	<b>26255</b>	<b>31449</b>	<b>37862</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>42982</b>	<b>48486</b>	<b>55882</b>	<b>64275</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048