

2024年03月29日

福莱特 (601865.SH)

公司快报

锚定市场，完善布局，增长可期

投资要点

◆ **事件:** 公司发布 2023 年年度报告, 实现营业总收入 215.24 亿元, 同比增长 39.21%; 归属于上市公司股东的净利润 27.6 亿元, 同比增长 30%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金分红 3.8 元 (含税), 分红金额 8.91 亿元, 包括中期现金分红, 公司 23 年分红比例高达 52.57%。

◆ **绿色发展, 深入人心, 光伏装机量再创新高:** 全球已经有多个国家提出“碳中和”和“零碳”发展目标, 大力发展风电、光伏等绿色能源成为全球共识。2023 年, 全球光伏装机量再创新高 390GW, 同比增加 70%, 装机量超过 1GW 的市场达到了 32 个, 表明全球需求开花。其中, 中国装机量为 216.88GW, 同比增长 148.1%, 依然是全球最大的光伏市场; 分布式 96.29GW, 同比增长 88.4%; 集中式 120.59GW, 同比增长 232.2%。根据光伏行业协会预计 2030 年, 全球可再生能源装机容量增至 3 倍, 至少达到 11000GW。具体来看, 光伏装机保有量有望达到 5457GW, 发展潜力巨大。另外, 中国光伏产业链在全球具有强大的竞争力和市场份额, 公司作为光伏玻璃龙头公司, 将长期受益。

◆ **双玻组件占比提升, 玻璃细分市场景气度更高:** 经过近几年的发展, 双玻组件的占比持续提高, 根据中国光伏协会统计 2023 年双玻的市占率超 60%。从玻璃厚度来看, 单玻厚 3.2mm, 双玻厚 2.0mm, 两片双玻的厚度大于单玻。因此, 随着双玻渗透率的提高, 玻璃的需求增速高于光伏装机量的增速。从供需格局来看, 由于需求的快速增长, 供需格局区域平衡, 光伏玻璃价格处于底部, 有望筑底甚至小幅回升。2023 年, 公司实现光伏玻璃销量 12.1 亿平方米, 同比增长 49.52%, 库存下降 29.28%, 去库量明显。

◆ **多因素叠加, 行业龙头效果显著:** 公司是国内第一家通过自主研发打破国际巨头对光伏玻璃技术和市场垄断的企业, 在配方、生产工艺、成本管控等方面均处于行业领先水平, 规模优势明显。截止到 2023 年底, 总产能为 20600 吨/天, 安徽四期项目和南通项目, 总计日熔量 9600 吨/天预计在 24 年点火运营, 同时公司在印尼布局, 以满足海外市场的需求, 新增产能释放后, 公司的市占率有望提高。另外, 公司与众多知名光伏组件企业深度合作, 如隆基绿能、晶澳科技、晶科能源等, 产品销售无忧。鉴于公司众多优势, 在光伏玻璃价格持续下降的过程中, 公司仍能保持 22.45% 的毛利率。

◆ **投资建议:** 绿色低碳发展深入人心, 光伏作为重要的清洁能源, 装机量长期增加。公司作为光伏行业的重要供应商, 将长期受益。考虑到光伏玻璃库存消耗, 供需趋于平衡, 价格有望企稳甚至小幅回升。我们预计公司 2024-2026 归母净利润分别为 36.73、49.77 及 60.33 亿元, 对应 EPS 分别为 1.56、2.12 及 2.57 元/股, 对应 PE 分别为 2.7、2.2 及 1.9 倍, 维持“买入-A”评级。

◆ **风险提示:** 原材料和燃料动力价格波动风险、环境保护风险、光伏行业波动风险

电力设备及新能源 | 太阳能III

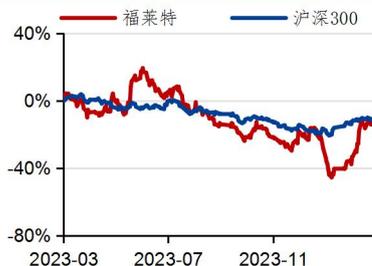
 投资评级 **买入-A(维持)**

 股价(2024-03-28) **28.83 元**

交易数据

总市值 (百万元)	67,788.68
流通市值 (百万元)	54,750.02
总股本 (百万股)	2,351.32
流通股本 (百万股)	1,899.06
12 个月价格区间	38.64/18.75

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	39.55	5.27	1.5
绝对收益	41.6	8.38	-10.47

 分析师 **张文臣**

 SAC 执业证书编号: S0910523020004
 zhangwenchen@huajinsec.com.cn

 分析师 **申文雯**

 SAC 执业证书编号: S0910523110001
 shenwenwen@huajinsec.com.cn

 分析师 **周涛**

 SAC 执业证书编号: S0910523050001
 zhoutao@huajinsec.com.cn

相关报告

福莱特: 在手订单充足, 盈利有望改善-福莱特 2023.4.25

福莱特: 销量高速增长, 产能稳步释放-福莱特公司快报 2023.3.29



财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	15,461	21,524	25,655	32,346	38,211
YoY(%)	77.4	39.2	19.2	26.1	18.1
归母净利润(百万元)	2,123	2,760	3,673	4,977	6,033
YoY(%)	0.1	30.0	33.1	35.5	21.2
毛利率(%)	22.1	21.8	22.3	22.5	22.6
EPS(摊薄/元)	0.90	1.17	1.56	2.12	2.57
ROE(%)	15.1	12.4	14.2	16.1	16.4
P/E(倍)	31.9	24.6	18.5	13.6	11.2
P/B(倍)	5.0	3.1	2.7	2.2	1.9
净利率(%)	13.7	12.8	14.3	15.4	15.8

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	12381	16833	21041	21368	23901	营业收入	15461	21524	25655	32346	38211
现金	2932	6616	7099	6166	5587	营业成本	12048	16831	19929	25066	29576
应收票据及应收账款	5317	5279	7351	8573	10238	营业税金及附加	135	198	213	257	327
预付账款	578	335	753	618	1002	营业费用	119	120	170	197	243
存货	2396	2001	3206	3344	4384	管理费用	278	302	394	482	575
其他流动资产	1158	2602	2633	2668	2690	研发费用	523	597	764	941	1120
非流动资产	20000	26149	29147	34196	38183	财务费用	240	483	30	-71	-258
长期投资	83	101	128	156	185	资产减值损失	-42	-130	-151	-106	-171
固定资产	11226	15115	17211	20949	24020	公允价值变动收益	-2	1	-0	-1	-1
无形资产	3784	3280	3543	3888	4289	投资净收益	13	28	20	23	21
其他非流动资产	4908	7654	8265	9204	9690	营业利润	2155	3051	4024	5390	6476
资产总计	32382	42982	50188	55564	62084	营业外收入	1	4	5	3	4
流动负债	10533	9185	12429	13965	16041	营业外支出	4	4	4	4	4
短期借款	3095	1914	1914	1914	1914	利润总额	2153	3052	4025	5390	6476
应付票据及应付账款	5065	5434	6997	8639	9811	所得税	30	289	351	411	441
其他流动负债	2373	1837	3517	3413	4316	税后利润	2123	2763	3674	4978	6036
非流动负债	7816	11506	10031	8979	7410	少数股东损益	0	3	1	2	3
长期借款	7478	10411	8936	7884	6315	归属母公司净利润	2123	2760	3673	4977	6033
其他非流动负债	338	1095	1095	1095	1095	EBITDA	4052	5475	5834	7549	9074
负债合计	18349	20691	22459	22945	23451						
少数股东权益	0	76	77	79	82	主要财务比率					
股本	537	588	2351	2351	2351	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	4865	10798	10798	10798	10798	成长能力					
留存收益	8092	10292	13923	18887	24901	营业收入(%)	77.4	39.2	19.2	26.1	18.1
归属母公司股东权益	14032	22215	27652	32540	38551	营业利润(%)	-9.5	41.6	31.9	34.0	20.2
负债和股东权益	32382	42982	50188	55564	62084	归属于母公司净利润(%)	0.1	30.0	33.1	35.5	21.2
						获利能力					
						毛利率(%)	22.1	21.8	22.3	22.5	22.6
						净利率(%)	13.7	12.8	14.3	15.4	15.8
						ROE(%)	15.1	12.4	14.2	16.1	16.4
						ROIC(%)	10.4	9.1	9.8	11.8	12.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	56.7	48.1	44.8	41.3	37.8
						流动比率	1.2	1.8	1.7	1.5	1.5
						速动比率	0.8	1.3	1.2	1.1	1.0
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
						应收账款周转率	4.2	4.1	4.1	4.1	4.1
						应付账款周转率	2.9	3.2	3.2	3.2	3.2
						估值比率					
						P/E	31.9	24.6	18.5	13.6	11.2
						P/B	5.0	3.1	2.7	2.2	1.9
						EV/EBITDA	19.0	13.8	12.7	9.9	8.1

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

张文臣、申文雯、周涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn