

福莱特 (601865.SH)

业绩符合预期，行业龙头加速国内外产能扩张

2024年03月30日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

殷晟路（分析师）

鞠爽（联系人）

yinshenglu@kysec.cn

jushuang@kysec.cn

证书编号：S0790522080001

证书编号：S0790122070070

日期	2024/3/29
当前股价(元)	28.49
一年最高最低(元)	41.01/17.09
总市值(亿元)	669.89
流通市值(亿元)	541.04
总股本(亿股)	23.51
流通股本(亿股)	18.99
近3个月换手率(%)	48.21

● 业绩符合预期，光伏玻璃龙头地位稳固

福莱特发布 2023 年年报，公司 2023 年实现营业收入 215.24 亿元，yoy+39.21%，实现归母净利润 27.60 亿元，yoy+30.00%，实现扣非归母净利润 26.94 亿元，yoy+29.87%。2023Q4 公司实现营收 56.39 亿元，yoy+32.80%，QOQ-9.14%。实现归母净利 7.91 亿元，yoy+27.91%，QOQ-10.48%，扣非归母净利 7.48 亿元，yoy+23.63%，QOQ-14.59%。2023Q4 毛利率/净利率分别为 23.42%/14.04%，分别环比下降 1.13pct 与 0.23pct。单 2023Q4 计提资产减值损失 0.37 亿元，信用减值损失 0.53 亿元。预计公司 2024-2025 年归母净利润为 38.98、52.89 亿元（原 2024-2025 年归母净利润分别为 38.23/52.61 亿元），上调系光伏玻璃主要原材料纯碱 2024 年来价格有所下滑，同时行业供需关系短期偏紧对光伏玻璃价格上涨提供支撑，新增 2026 年归母净利润 62.78 亿元，预计公司 2024-2026 年 EPS 为 1.66/2.25 /2.67 元，对应当前股价 PE 为 17.4、12.8、10.8 倍，维持“买入”评级。

● 光伏玻璃销量高增，加速海内外产能扩张

2023 年公司实现光伏玻璃收入 196.77 亿元，yoy+43.82%，实现光伏玻璃销量 12.20 亿平方米，yoy+44.52%，平均销售单价 16.13 元/平方米。在主要原材料纯碱价格在 2023 年相对较高的情况保证了较好的盈利能力，2023 年光伏玻璃业务毛利率为 22.45%，同比仅小幅下滑 0.86pct。截至 2023 年 12 月 31 日，公司总产能为 20600 吨/天，此外公司安徽四期与南通项目预计于 2024 年点火运营，项目达产后公司总产能有望达 30200 吨/天，产能规模位居行业前列。此外，考虑到光伏制造业全球化趋势，公司计划在印度尼西亚投资建设光伏玻璃窑炉以满足不同国家和地区对光伏玻璃的需求。作为行业产能规模前二的光伏玻璃企业，公司有望凭借规模效应与资源优势持续推动光伏玻璃产品降本保证其市场份额。

● 工程与浮法玻璃受房地产周期下行影响，营收小幅下滑

2023 年公司工程玻璃实现营收 5.83 亿元，yoy-2.2%，毛利率为 10.79%，同比下降 3.3pct；家居玻璃实现营收 3.28 亿元，yoy-6.3%，毛利率为 11.52%，同比下降 6.4pct。

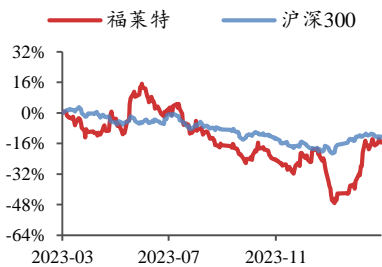
● **风险提示：**海外产能投放不及预期；行业竞争加剧导致盈利能力下滑。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	15,461	21,524	25,506	31,627	37,636
YOY(%)	77.4	39.2	18.5	24.0	19.0
归母净利润(百万元)	2,123	2,760	3,898	5,289	6,278
YOY(%)	0.1	30.0	41.2	35.7	18.7
毛利率(%)	22.1	21.8	23.1	23.8	24.2
净利率(%)	13.7	12.8	15.3	16.7	16.7
ROE(%)	15.1	12.4	14.9	16.8	16.6
EPS(摊薄/元)	0.90	1.17	1.66	2.25	2.67
P/E(倍)	31.9	24.6	17.4	12.8	10.8
P/B(倍)	5.0	3.1	2.6	2.2	1.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《三重降本逻辑共振，光伏玻璃龙头业绩弹性可期——公司首次覆盖报告》
-2023.7.20

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	12381	16833	20127	22806	27580
现金	2932	6616	7248	8791	9907
应收票据及应收账款	5317	5279	7277	8292	10235
其他应收款	101	111	141	171	200
预付账款	578	335	747	594	1002
存货	2396	2001	3124	3174	4281
其他流动资产	1057	2491	1592	1784	1955
非流动资产	20000	26149	29020	33578	37727
长期投资	83	101	132	163	195
固定资产	11226	15115	17109	20455	23642
无形资产	3784	3280	3543	3888	4289
其他非流动资产	4908	7654	8237	9072	9602
资产总计	32382	42982	49148	56385	65307
流动负债	10533	9185	13577	16730	20901
短期借款	3095	1914	1914	4725	5431
应付票据及应付账款	5065	5434	8225	8759	11346
其他流动负债	2373	1837	3438	3246	4125
非流动负债	7816	11506	9380	8171	6639
长期借款	7478	10411	8813	7604	6073
其他非流动负债	338	1095	567	567	567
负债合计	18349	20691	22957	24901	27541
少数股东权益	0	76	78	82	87
股本	537	588	588	588	588
资本公积	4865	10798	10798	10798	10798
留存收益	8092	10292	14192	19485	25768
归属母公司股东权益	14032	22215	26113	31402	37680
负债和股东权益	32382	42982	49148	56385	65307

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	177	1967	6399	6187	8287
净利润	2123	2763	3900	5293	6283
折旧摊销	1306	1819	1576	1941	2388
财务费用	240	483	162	12	56
投资损失	-13	-28	-23	-23	-24
营运资金变动	-3655	-3530	779	-1042	-422
其他经营现金流	176	460	6	7	7
投资活动现金流	-7869	-5826	-4429	-6483	-6519
资本支出	8071	5612	4945	6467	6504
长期投资	198	-228	-31	-32	-32
其他投资现金流	4	15	546	16	17
筹资活动现金流	7854	7002	-1338	-972	-1357
短期借款	1235	-1182	0	2811	706
长期借款	5510	2933	-1598	-1209	-1531
普通股增加	0	51	0	0	0
资本公积增加	32	5933	0	0	0
其他筹资现金流	1077	-734	260	-2574	-531
现金净增加额	217	3160	631	-1268	411

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	15461	21524	25506	31627	37636
营业成本	12048	16831	19614	24100	28528
营业税金及附加	135	198	215	276	328
营业费用	119	120	178	210	247
管理费用	278	302	440	515	611
研发费用	523	597	841	992	1290
财务费用	240	483	162	12	56
资产减值损失	-3	-52	-34	-43	-51
其他收益	77	167	119	128	132
公允价值变动收益	-2	1	0	0	0
投资净收益	13	28	23	23	24
资产处置收益	-9	-7	-6	-7	-7
营业利润	2155	3051	4226	5710	6775
营业外收入	1	4	3	3	3
营业外支出	4	4	4	4	4
利润总额	2153	3052	4225	5709	6774
所得税	30	289	325	416	492
净利润	2123	2763	3900	5293	6283
少数股东损益	0	3	2	4	5
归属母公司净利润	2123	2760	3898	5289	6278
EBITDA	4052	5475	6025	7881	9414
EPS(元)	0.90	1.17	1.66	2.25	2.67

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	77.4	39.2	18.5	24.0	19.0
营业利润(%)	-9.5	41.6	38.5	35.1	18.7
归属于母公司净利润(%)	0.1	30.0	41.2	35.7	18.7
毛利率(%)	22.1	21.8	23.1	23.8	24.2
净利率(%)	13.7	12.8	15.3	16.7	16.7
ROE(%)	15.1	12.4	14.9	16.8	16.6
ROIC(%)	10.4	9.2	10.5	11.9	12.5
偿债能力					
资产负债率(%)	56.7	48.1	46.7	44.2	42.2
净负债比率(%)	65.1	31.9	22.3	19.5	11.7
流动比率	1.2	1.8	1.5	1.4	1.3
速动比率	0.9	1.6	1.2	1.1	1.1
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	7.9	6.6	6.6	6.6	6.6
应付账款周转率	3.8	3.9	3.5	3.5	3.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.90	1.17	1.66	2.25	2.67
每股经营现金流(最新摊薄)	0.08	0.84	2.72	2.63	3.52
每股净资产(最新摊薄)	5.76	9.24	10.90	13.15	15.82
估值比率					
P/E	31.9	24.6	17.4	12.8	10.8
P/B	5.0	3.1	2.6	2.2	1.8
EV/EBITDA	6.4	4.4	3.8	2.9	2.3

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn