

信义山证 汇通天下

证券研究报告

太阳能

福莱特 (601865.SH)

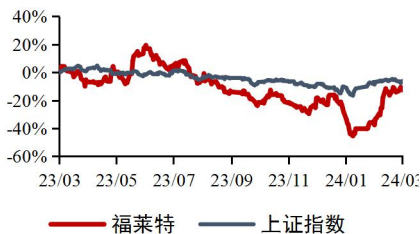
买入-A(维持)

业绩稳健增长，扩产逐步推进，龙头地位巩固

2024年3月31日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年3月29日

收盘价(元):	28.49
年内最高/最低(元):	41.01/17.09
流通A股/总股本(亿):	18.99/23.51
流通A股市值(亿):	541.04
总市值(亿):	669.89

基础数据：2023年12月31日

基本每股收益:	1.24
摊薄每股收益:	1.24
每股净资产(元):	9.48
净资产收益率:	12.40

资料来源：最闻

分析师：

肖索

执业登记编码：S0760522030006

邮箱：xiaosuo@sxzq.com

贾惠淋

执业登记编码：S0760523070001

邮箱：jihuilin@sxzq.com

事件描述

3月26日，公司披露2023年年报，全年实现营收215.2亿元，同比+39.2%；实现归母净利润27.6亿元，同比+30.0%。2023年Q4单季度实现营收56.4亿元，同比+32.8%；归母净利润7.9亿元，同比+27.8%。

事件点评

盈利能力稳健，光伏玻璃产销两旺带动营收增长。公司营收主要由光伏玻璃产品贡献，2023年光伏玻璃营收占比为91.4%。2023年光伏玻璃生产量/销售量分别为12.1/12.2亿m²，分别同比+44.5%/49.5%，产销高增带动公司整体营收增长。2023年全年公司毛利率为21.8%，同比下降0.3pct；归母净利润率为12.8%，同比下降0.9pct，基本持稳。

坚持全球化战略，海内外扩产稳步推进。截至2023年底，公司总产能为20600t/d；公司安徽四期项目和南通项目，预计年内点火运营，总计日熔化量为9600t/d，至2024年底合计日熔化量为30200t/d。海外方面，公司已在越南设有产线并拟在印度尼西亚投建2*1600t/d产线。2023年公司子公司越南福莱特的净利润率为22.1%，显著高于国内，海外产能的持续扩张有利于更好地满足不同国家和地区的产品需求，并增强公司抗风险能力和盈利能力。

期间费用率稳步下降，Q4现金流显著改善。2023年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为0.56%/1.40%/2.77%/2.24%；费用率合计为6.97%，同比下降0.54pct。Q4公司经营性现金流净额为19.9亿元，同环比均大幅改善，主要因为公司在2023年下半年未新增产能。

投资建议

公司是光伏玻璃行业的头部企业，未来将凭借规模优势、资源优势和技術优势，持续保持行业领先地位。天然气、纯碱价格的下降将带动光伏玻璃生产成本的降低，预计2024年公司业绩有望逐季提升。我们预计公司2024-2026年EPS分别为1.59\1.98\2.49，对应公司3月29日收盘价，2024-2026年PE分别为17.9\14.4\11.4，维持“买入-A”评级。

风险提示

行业竞争加剧、光伏需求不及预期、原材料及燃料价格波动影响、产能建设不及预期风险等。

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	26,121	30,807	37,271



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



	YoY(%)	77.4	39.2	21.4	17.9	21.0
净利润(百万元)		2,123	2,760	3,735	4,649	5,857
	YoY(%)	0.1	30.0	35.3	24.5	26.0
毛利率(%)		22.1	21.8	22.4	22.9	23.2
EPS(摊薄/元)		0.90	1.17	1.59	1.98	2.49
ROE(%)		15.1	12.4	14.4	15.2	16.1
P/E(倍)		31.6	24.3	17.9	14.4	11.4
P/B(倍)		4.9	3.1	2.6	2.2	1.9
净利率(%)		13.7	12.8	14.3	15.1	15.7

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总
资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	12381	16833	20087	22069	27316
现金	2932	6616	7037	8270	11618
应收票据及应收账款	5317	5279	6870	7800	8405
预付账款	578	335	773	533	1047
存货	2396	2001	2770	2818	3546
其他流动资产	1158	2602	2637	2648	2701
非流动资产	20000	26149	28742	31027	33963
长期投资	83	101	140	166	184
固定资产	11226	15115	16961	18486	20457
无形资产	3784	3280	3543	3888	4289
其他非流动资产	4908	7654	8098	8487	9033
资产总计	32382	42982	48828	53096	61279
流动负债	10533	9185	12748	13721	17820
短期借款	3095	1914	1968	2893	3232
应付票据及应付账款	5065	5434	7215	7600	10265
其他流动负债	2373	1837	3565	3228	4323
非流动负债	7816	11506	10050	8712	6938
长期借款	7478	10411	9044	7506	6231
其他非流动负债	338	1095	1006	1206	706
负债合计	18349	20691	22798	22434	24758
少数股东权益	0	76	80	86	93
股本	537	588	588	588	588
资本公积	4865	10798	10798	10798	10798
留存收益	8092	10292	13988	18629	24471
归属母公司股东权益	14032	22215	25950	30577	36429
负债和股东权益	32382	42982	48828	53096	61279

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	177	1967	5389	6063	9946
净利润	2123	2763	3739	4655	5864
折旧摊销	1306	1819	1570	1857	2177
财务费用	240	483	434	442	337
投资损失	-13	-28	-29	-17	-8
营运资金变动	-3655	-3530	-333	-882	1569
其他经营现金流	176	460	7	7	7
投资活动现金流	-7869	-5826	-4141	-4133	-5112
筹资活动现金流	7854	7002	-828	-697	-1486
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.90	1.17	1.59	1.98	2.49
每股经营现金流(最新摊薄)	0.08	0.84	2.29	2.58	4.23
每股净资产(最新摊薄)	5.76	9.24	10.83	12.80	15.28

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	15461	21524	26121	30807	37271
营业成本	12048	16831	20277	23750	28639
营业税金及附加	135	198	217	245	319
营业费用	119	120	133	145	168
管理费用	278	302	344	388	467
研发费用	523	597	645	743	795
财务费用	240	483	434	442	337
资产减值损失	-42	-130	-104	-105	-164
公允价值变动收益	-2	1	1	1	1
投资净收益	13	28	29	17	8
营业利润	2155	3051	4110	5144	6516
营业外收入	1	4	3	4	3
营业外支出	4	4	4	4	4
利润总额	2153	3052	4109	5143	6516
所得税	30	289	370	489	652
税后利润	2123	2763	3739	4655	5864
少数股东损益	0	3	5	6	7
归属母公司净利润	2123	2760	3735	4649	5857
EBITDA	4082	5541	6296	7535	9142

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	77.4	39.2	21.4	17.9	21.0
营业利润(%)	-9.5	41.6	34.7	25.2	26.7
归属于母公司净利润(%)	0.1	30.0	35.3	24.5	26.0
获利能力					
毛利率(%)	22.1	21.8	22.4	22.9	23.2
净利率(%)	13.7	12.8	14.3	15.1	15.7
ROE(%)	15.1	12.4	14.4	15.2	16.1
ROIC(%)	10.5	9.2	10.8	11.6	12.8
偿债能力					
资产负债率(%)	56.7	48.1	46.7	42.3	40.4
流动比率	1.2	1.8	1.6	1.6	1.5
速动比率	0.8	1.3	1.1	1.2	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	4.2	4.1	4.3	4.2	4.6
应付账款周转率	2.9	3.2	3.2	3.2	3.2
估值比率					
P/E	31.6	24.3	17.9	14.4	11.4
P/B	4.9	3.1	2.6	2.2	1.9
EV/EBITDA	6.3	4.4	3.7	2.9	1.9

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。



山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

