

2024年04月06日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

海内外产能加速扩张，龙头地位巩固

—福莱特（601865.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：张涵 S1050521110008
zhanghan3@cfsc.com.cn
联系人：罗笛箫 S1050122110005
luodx@cfsc.com.cn

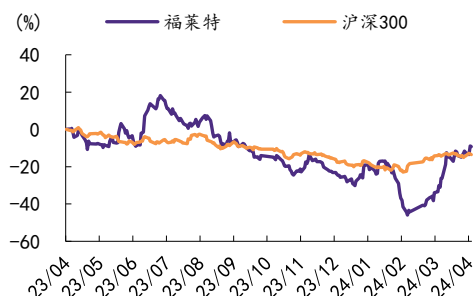
福莱特发布 2023 年年度报告，2023 年公司实现营业总收入 215.24 亿元，同比增长 39.21%；实现归母净利润 27.60 亿元，同比增长 30.00%。

基本数据

2024-04-03

当前股价(元)	29.27
总市值(亿元)	688
总股本(百万股)	2351
流通股本(百万股)	1899
52周价格范围(元)	17.8-39.28
日均成交额(百万元)	238.25

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《福莱特（601865）：盈利能力阶段性承压，产能布局巩固龙头优势》2023-03-29

投资要点

■ 销量持续高增，盈利能力稳健

2023 年公司实现营业收入 215.24 亿元，同比增长 39.21%，其中国内销售收入 172.00 亿元，同比增长 42.32%，海外销售收入 43.24 亿元，同比增长 28.10%；实现归母净利润 27.60 亿元，同比增长 30.00%；毛利率为 21.80%，同比下降 0.27pct；净利率为 12.84%，同比下降 0.89pct。

2023 年光伏玻璃收入占公司总营收的 91.4%，生产量/销售量分别为 12.1/12.2 亿平方米，分别同比增长 44.5%/49.5%，光伏玻璃产销高增带动公司整体营收增长。

■ 光伏玻璃迎供需改善，有望量利齐升

回顾 2023 年，光伏玻璃行业供给过剩延续，叠加成本端纯碱和天然气价格上涨，企业盈利承压，在供需失衡+政策约束影响下，厂家多有自主延期待建项目行为，产能新增节奏已见明显放缓。

展望后市，考虑政府审批严格、融资困难及扩产周期长等原因，光伏玻璃行业尤其中小企业扩产动力减弱，虽龙头企业维持现有份额意愿较强，且部分一体化企业及浮法玻璃企业积极布局光伏市场，但综合来看实际落地点火项目有限，卓创资讯预计 2024 年光伏玻璃新增产能约 18000 吨/天，增幅约 18%，产能增速较 2023 年继续放缓，预计 2024 年光伏玻璃供需差或有所修复，市场供需有望逐步走向平衡。

短期看，3 月以来光伏组件月度排产走高，同时头部厂家仍有提产计划，预计 4 月组件排产继续上行，有望接近 60GW，且 3 月已有较多组件企业对玻璃囤货，4 月仍有超排产囤货。传导至玻璃企业端，目前市场整体表现为成交高位运行+库存快速去化，光伏玻璃或将转入阶段性供不应求，对 4 月价格形成支撑，4 月初 2.0mm/3.2mm 单层镀膜玻璃均价已较上月分别上涨 1.85/1.5 元/平方米。

■ 海内外产能加速扩张，龙头地位巩固

公司与信义光能同处于光伏玻璃行业第一梯队，市场占有率合计超 50%，凭借规模优势，资源优势以及技术优势，盈利能力拉开二三线企业较大差距。截至 2023 年末，公司总产能为 20600 吨/天，安徽四期项目和南通项目预计今年点火运营，总计日熔化量 9600 吨。聚焦海外来看，公司已在越南设有产线，并计划在印度尼西亚投资约 2.9 亿美元新建 2 座日熔化量 1600 吨光伏玻璃窑炉，海外布局有望持续领先。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 263.48、318.38、372.98 亿元，EPS 分别为 1.61、2.12、2.62 元，当前股价对应 PE 分别为 18.1、13.8、11.2 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

光伏需求不及预期风险、原材料和燃料价格波动风险、竞争加剧风险、海外布局不及预期风险、汇率波动风险、大盘系统性风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	21,524	26,348	31,838	37,298
增长率（%）	39.2%	22.4%	20.8%	17.1%
归母净利润（百万元）	2,760	3,795	4,987	6,152
增长率（%）	30.0%	37.5%	31.4%	23.4%
摊薄每股收益（元）	1.17	1.61	2.12	2.62
ROE（%）	12.4%	15.3%	17.8%	19.1%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:					营业收入	21,524	26,348	31,838	37,298
现金及现金等价物	6,616	10,316	14,662	19,851	营业成本	16,831	20,142	23,880	27,621
应收款	5,390	6,598	7,973	9,340	营业税金及附加	198	243	293	343
存货	2,001	2,424	2,875	3,325	销售费用	120	147	177	208
其他流动资产	2,825	3,407	4,069	4,727	管理费用	302	370	447	524
流动资产合计	16,833	22,745	29,578	37,244	财务费用	483	591	714	837
非流动资产:					研发费用	597	731	883	1,034
金融类资产	230	230	230	230	费用合计	1,502	1,838	2,221	2,602
固定资产	15,115	13,603	12,243	11,019	资产减值损失	-52	-22	-22	-22
在建工程	1,616	1,616	1,616	1,616	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	3,280	3,116	2,952	2,796	投资收益	28	24	24	24
长期股权投资	101	101	101	101	营业利润	3,051	4,198	5,516	6,804
其他非流动资产	6,038	6,038	6,038	6,038	加:营业外收入	4	3	3	3
非流动资产合计	26,149	24,474	22,949	21,569	减:营业外支出	4	4	4	4
资产总计	42,982	47,218	52,528	58,813	利润总额	3,052	4,197	5,515	6,803
流动负债:					所得税费用	289	397	522	644
短期借款	1,914	1,914	1,914	1,914	净利润	2,763	3,799	4,993	6,159
应付账款、票据	5,434	7,140	9,130	11,328	少数股东损益	3	5	6	7
其他流动负债	1,708	1,708	1,708	1,708	归母净利润	2,760	3,795	4,987	6,152
流动负债合计	9,185	10,920	12,942	15,173					
非流动负债:					主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	10,411	10,411	10,411	10,411	成长性				
其他非流动负债	1,095	1,095	1,095	1,095	营业收入增长率	39.2%	22.4%	20.8%	17.1%
非流动负债合计	11,506	11,506	11,506	11,506	归母净利润增长率	30.0%	37.5%	31.4%	23.4%
负债合计	20,691	22,426	24,448	26,679	盈利能力				
所有者权益					毛利率	21.8%	23.6%	25.0%	25.9%
股本	2,351	2,351	2,351	2,351	四项费用/营收	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%
股东权益	22,291	24,792	28,079	32,134	净利率	12.8%	14.4%	15.7%	16.5%
负债和所有者权益	42,982	47,218	52,528	58,813	ROE	12.4%	15.3%	17.8%	19.1%
					偿债能力				
现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	48.1%	47.5%	46.5%	45.4%
净利润	2763	3799	4993	6159	营运能力				
少数股东权益	3	5	6	7	总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
折旧摊销	1820	1675	1516	1372	应收账款周转率	4.0	4.0	4.0	4.0
公允价值变动	1	0	0	0	存货周转率	8.4	8.4	8.4	8.4
营运资金变动	-2620	-478	-465	-246	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	1967	5002	6050	7293	EPS	1.17	1.61	2.12	2.62
投资活动现金净流量	-5826	1511	1360	1224	P/E	24.9	18.1	13.8	11.2
筹资活动现金净流量	7557	-1298	-1706	-2104	P/S	3.2	2.6	2.2	1.8
现金流量净额	3,699	5,215	5,705	6,413	P/B	3.1	2.8	2.5	2.1

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 电力设备组介绍

张涵：电力设备行业首席分析师，金融学硕士，中山大学理学学士，5 年证券行业研究经验，曾获得 2022 年第四届新浪财经金麒麟光伏设备行业最佳分析师，重点覆盖光伏、风电、储能、电力设备等领域。

臧天律：金融工程硕士，CFA、FRM 持证人。上海交通大学金融本科，4 年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

罗笛箫：欧洲高等商学院硕士，西安交通大学能源与动力工程和金融双学位，研究方向为新能源风光储方向。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。