



福莱特 (601865.SH)

买入(维持评级)

Q1 业绩超预期，盈利持续修复

当前价格： 26.6 元
目标价格： 34.0 元

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	2351/1899
总市值/流通市值 (百万元)	62616/50572
每股净资产 (元)	9.52
资产负债率 (%)	47.10
一年内最高/最低 (元)	41.01/17.09

一年内股价相对走势



团队成员

分析师 邓伟
执业证书编号: S0210522050005
邮箱: dw3787@hfzq.com.cn

研究助理 李乐群
邮箱: llq3911@hfzq.com.cn

研究助理 李雪铭
邮箱: lxm30224@hfzq.com.cn

相关报告

- 《福莱特深度：穿越周期稳健成长，龙头优势持续巩固》-2023.10.16
- 《福莱特三季报点评：业绩表现超预期，盈利能力持续修复》-2023.10.30
- 《福莱特 2023 年年报点评：业绩维持高增，有望量利齐升》-2024.3.26

投资要点：

- 事件：2024年4月29日，福莱特发布2024年一季度报，2024Q1公司实现营业收入57.26亿元，同比增长6.73%，环比增长1.5%；归母净利润7.6亿元，同比增长48.6%，环比-3.9%；扣非归母净利润7.6亿元，同比增长52.5%；毛利率21.47%，同比增长3pct，环比-1.95pct。公司业绩略超预期。
- 出货增长及成本改善，抹平玻璃降价影响：受益于3月下游排产超预期，以及上游原材料纯碱、天然气价格下行，应收账款及票据周转天数较2023年有所下降，同时存货及存货周转天数均显著下行，验证对下游议价能力显著提升，公司Q1出货量增长及成本端有所改善，抹平玻璃价格下滑影响，公司24Q1归母净利润环比基本持平，同比23年Q1淡季大增48.6%。
- 玻璃提价+成本下行，Q2盈利有望向上：4月光伏玻璃提价0.5-1元/平，天然气走出供暖季+纯碱预计长期供给偏过剩，成本端有望持续改善；截至4月29日，行业玻璃产能10.7万吨/t，虽点火意愿提升，然而24年11050t/d新点火产能中，中小企业合计占3800t/d，预计爬坡期远超龙头3个月水平，整体来看我们认为Q2实际产能较为有限，在下游排产仍有支撑下，预计5月玻璃价格持平，价格上行叠加成本改善，预计Q2公司盈利将继续上行。
- 海内外扩产持续推进，龙头地位持续巩固：公司安徽四期项目3月末已点火一条1200t/d产线，外加其余3*1200t/d产线和南通项目4*1200t/d产能总计9600t/d，预计今年内点火运营，24年底公司产能有望达30200t/d，同时宜宾、广西项目仍在持续推进中。公司海外布局持续推进，公司已在越南并拟在印尼投建2*1600t/d产线，海外进入壁垒提升下，溢价预计继续维持，随国内外项目逐步投产将继续提升公司市场份额，增加盈利弹性。
- 盈利预测及估值：预计 24-26 年光伏玻璃出货 16.13/19.35/23.22 亿平（2.0mm 口径），归母净利分别为 39.9/48.4/58.6 亿元，当前股价对应 24-26 年 PE 15.7/12.9/10.7 倍，公司作为光伏玻璃龙头企业，将继续凭借成本优势、管控能力拉开与同业盈利差距，扩产先进产能继续巩固龙头地位，给予 2024 年 20 倍 PE，对应目标价 34.0 元/股，维持“买入”评级。
- 风险提示：全球光伏需求增长不及预期风险，产业链价格大幅波动风险，产能建设不及预期风险，行业政策不及预期风险

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	15,461	21,524	26,965	31,989	38,017
增长率	77%	39%	25%	19%	19%
净利润(百万元)	2,123	2,760	3,994	4,839	5,859
增长率	0%	30%	45%	21%	21%
EPS(元/股)	0.90	1.17	1.70	2.06	2.49
市盈率(P/E)	29.5	22.7	15.7	12.9	10.7
市净率(P/B)	4.5	2.8	2.4	2.0	1.7

数据来源：公司公告、华福证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	6,616	5,851	4,190	5,565	营业收入	21,524	26,965	31,989	38,017
应收票据及账款	5,279	7,496	8,736	9,710	营业成本	16,831	20,606	24,355	28,842
预付账款	335	412	487	577	税金及附加	198	248	294	350
存货	2,001	2,494	2,948	3,491	销售费用	120	162	176	190
合同资产	0	0	0	0	管理费用	302	351	384	418
其他流动资产	2,602	3,062	3,590	4,223	研发费用	597	728	864	988
流动资产合计	16,833	19,316	19,951	23,566	财务费用	483	463	616	765
长期股权投资	101	101	101	101	信用减值损失	-78	-90	-30	-40
固定资产	15,115	20,049	24,913	29,011	资产减值损失	-52	-22	-26	-33
在建工程	1,616	1,758	2,211	2,928	公允价值变动收益	1	-1	-1	0
无形资产	3,280	4,243	5,484	5,951	投资收益	28	28	28	28
商誉	0	0	0	0	其他收益	167	167	167	167
其他非流动资产	6,038	3,536	4,211	4,449	营业利润	3,051	4,482	5,431	6,577
非流动资产合计	26,149	29,687	36,921	42,441	营业外收入	5	4	4	4
资产合计	42,982	49,003	56,872	66,007	营业外支出	4	0	0	0
短期借款	1,914	2,000	2,000	2,000	利润总额	3,052	4,486	5,435	6,581
应付票据及账款	5,434	6,653	7,864	9,313	所得税	289	493	598	724
预收款项	0	0	0	0	净利润	2,763	3,993	4,837	5,857
合同负债	129	162	192	228	少数股东损益	3	0	0	0
其他应付款	103	103	103	103	归属母公司净利润	2,760	3,993	4,837	5,857
其他流动负债	1,605	1,625	1,640	1,656	EPS (按最新股本摊薄)	1.17	1.70	2.06	2.49
流动负债合计	9,185	10,543	11,798	13,299					
长期借款	6,655	8,655	10,655	12,655	主要财务比率				
应付债券	3,756	3,756	3,756	3,756	2023A	2024E	2025E	2026E	
其他非流动负债	1,095	0	0	0	成长能力				
非流动负债合计	11,506	12,411	14,411	16,411	营业收入增长率	39.2%	25.3%	18.6%	18.8%
负债合计	20,691	22,954	26,209	29,710	EBIT 增长率	47.7%	40.0%	22.3%	21.4%
归属母公司所有者权益	22,215	25,973	30,587	36,221	归母公司净利润增长率	30.0%	44.7%	21.2%	21.1%
少数股东权益	76	76	76	76	获利能力				
所有者权益合计	22,291	26,049	30,663	36,297	毛利率	21.8%	23.6%	23.9%	24.1%
负债和股东权益	42,982	49,003	56,872	66,007	净利率	12.8%	14.8%	15.1%	15.4%
					ROE	12.4%	15.3%	15.8%	16.1%
					ROIC	11.5%	13.0%	13.8%	14.3%
现金流量表					偿债能力				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	48.1%	46.9%	46.2%	45.1%
经营活动现金流	1,967	3,808	6,711	8,759	流动比率	1.8	1.8	1.7	1.8
现金收益	5,078	6,210	7,765	9,515	速动比率	1.6	1.6	1.4	1.5
存货影响	395	-493	-454	-543	营运能力				
经营性应收影响	334	-2,273	-1,289	-1,031	总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6
经营性应付影响	-164	1,219	1,210	1,449	应收账款周转天数	54	54	53	51
其他影响	-3,676	-856	-522	-631	存货周转天数	47	39	40	40
投资活动现金流	-5,826	-5,279	-9,532	-8,395	每股指标 (元)				
资本支出	-5,275	-7,794	-8,870	-8,174	每股收益	1.17	1.70	2.06	2.49
股权投资	-18	0	0	0	每股经营现金流	0.84	1.62	2.85	3.73
其他长期资产变化	-533	2,515	-662	-221	每股净资产	9.45	11.05	13.01	15.41
融资活动现金流	7,002	706	1,160	1,011	估值比率				
借款增加	1,703	2,086	2,000	2,000	P/E	23	16	13	11
股利及利息支付	-944	-836	-958	-1,078	P/B	3	2	2	2
股东融资	6,039	0	0	0	EV/EBITDA	88	71	57	46
其他影响	204	-544	118	89					

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn