



## 买入（维持）

所属行业：电力设备/光伏设备  
当前价格(元)：26.98

### 证券分析师

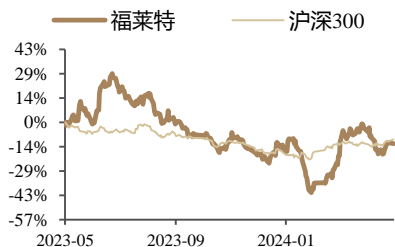
彭广春

资格编号：S0120522070001

邮箱：penggc@tebon.com.cn

### 研究助理

### 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-9.57	8.93	42.01
相对涨幅(%)	-12.09	5.92	31.55

资料来源：德邦研究所，聚源数据

### 相关研究

1. 《福莱特(601865.SH)：万顷玻璃斜向阳，化作片片君名片》，2023.12.4

# 福莱特：行业逐步走向供需平衡，龙头业绩维持增长

### 投资要点

- **事件**：2023年公司实现营业收入215.24亿元，比上年同期增长39.21%，实现归属上市公司股东净利润27.60亿元，同比增长30%，实现扣非净利润26.94亿元，同比增长29.87%。
- **受益于新增产能释放和光伏装机高增，公司营收再创新高**。根据国家能源局统计的数据，中国2023年光伏新增装机216.88GW，同比增加148.1%。集中式分布式齐头并进，其中集中式增长动能尤为强劲。集中式光伏电站新增装机120.59GW，同比增长232.2%，分布式光伏电站新增装机96.29GW，同比增长88.4%。全球市场2023年光伏新增装机也再创新高。2023年公司受益于新增产能释放和光伏行业蓬勃发展的影响，营业收入再创新高。
- **公司产能稳步推进，进行全球布局**。截至2023年末，公司总产能为2.06万吨/天，安徽四期项目和南通项目，总计日熔化量9,600吨/天，预计今年点火运营。同时，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。未来，公司将继续秉持“必须牢记高质量发展是新时代的硬道理”的发展思想，坚持以科技创新为引领，加快发展新质生产力。在光伏新能源领域深耕细作，以更加先进的技术、更加卓越的产品、更加优质的服务，紧抓时代新机遇，为全球新能源转型和可持续高质量发展贡献更多的智慧和力量。
- **光伏玻璃市场供需逐步走向平衡，公司有望充分受益**。光伏玻璃作为组件的必备辅材，在经历前几年的激烈竞争之后，一方面盈利承压：由于成本端，比如纯碱和天然气的价格上涨，但玻璃价格波动较小，导致近几年光伏玻璃行业的盈利处于底部阶段。另一方面政府审批更加严格。另外，融资困难、扩产周期长等方面原因使得光伏玻璃企业的扩产动力减弱，与前两年相比，2023年的扩产增速明显放缓，使得光伏玻璃市场的供需逐步走向平衡。公司作为光伏玻璃龙头企业，未来有望充分受益。
- **投资建议**：公司作为光伏玻璃龙头企业，技术优势、规模优势、客户资源优势明显，预计公司2024-2026年归母净利润为38.84/48.44/59.24亿元，对应PE为16X/13X/11X。
- **风险提示**：行业竞争加剧风险、原材料价格波动风险、光伏行业需求不及预期。

### 股票数据

总股本(百万股)：	2,351.32
流通A股(百万股)：	1,899.06
52周内股价区间(元)：	17.80-38.92
总市值(百万元)：	59,184.23
总资产(百万元)：	43,384.24
每股净资产(元)：	9.73

资料来源：公司公告

### 主要财务数据及预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	15,461	21,524	26,496	31,415	37,318
(+/-)YOY(%)	77.4%	39.2%	23.1%	18.6%	18.8%
净利润(百万元)	2,123	2,760	3,884	4,844	5,924
(+/-)YOY(%)	0.1%	30.0%	40.7%	24.7%	22.3%
全面摊薄EPS(元)	0.90	1.17	1.65	2.06	2.52
毛利率(%)	22.1%	21.8%	21.4%	21.5%	21.6%
净资产收益率(%)	15.1%	12.4%	12.5%	13.5%	14.3%

资料来源：公司年报(2022-2023)，德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	1.24	1.65	2.06	2.52
每股净资产	9.45	13.20	15.21	17.68
每股经营现金流	0.84	2.39	3.58	3.43
每股股利	0.62	0.25	0.26	0.27
价值评估(倍)				
P/E	21.53	16.03	12.85	10.51
P/B	2.83	2.01	1.74	1.50
P/S	0.72	0.59	0.50	0.42
EV/EBITDA	13.06	9.09	7.51	6.28
股息率%	2.3%	0.9%	1.0%	1.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	21.8%	21.4%	21.5%	21.6%
净利润率	12.8%	14.7%	15.4%	15.9%
净资产收益率	12.4%	12.5%	13.5%	14.3%
资产回报率	6.4%	7.4%	8.8%	9.0%
投资回报率	8.8%	10.3%	11.2%	12.1%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	39.2%	23.1%	18.6%	18.8%
EBIT 增长率	47.7%	29.4%	20.4%	21.3%
净利润增长率	30.0%	40.7%	24.7%	22.3%
偿债能力指标				
资产负债率	48.1%	40.7%	35.1%	36.6%
流动比率	1.8	1.7	1.8	1.7
速动比率	1.6	1.2	1.5	1.3
现金比率	0.7	0.5	0.6	0.4
经营效率指标				
应收帐款周转天数	54.3	51.0	51.2	51.6
存货周转天数	47.0	61.5	58.1	57.4
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6
固定资产周转率	1.4	1.4	1.5	1.6

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	2,760	3,884	4,844	5,924
少数股东损益	3	2	3	4
非现金支出	1,975	2,730	3,260	3,708
非经营收益	728	427	378	359
营运资金变动	-3,499	-1,415	-74	-1,928
经营活动现金流	1,967	5,628	8,412	8,068
资产	-5,591	-6,110	-7,300	-6,634
投资	-228	-295	-335	-357
其他	-7	41	42	52
投资活动现金流	-5,826	-6,364	-7,593	-6,939
债权募资	2,454	-3,885	-288	-409
股权募资	6,039	5,500	500	500
其他	-1,491	-1,040	-1,029	-1,028
融资活动现金流	7,002	575	-817	-937
现金净流量	3,160	-161	2	192

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 5 月 6 日  
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	21,524	26,496	31,415	37,318
营业成本	16,831	20,820	24,659	29,265
毛利率%	21.8%	21.4%	21.5%	21.6%
营业税金及附加	198	224	275	325
营业税金率%	0.9%	0.8%	0.9%	0.9%
营业费用	120	138	151	172
营业费用率%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
管理费用	302	331	377	388
管理费用率%	1.4%	1.3%	1.2%	1.0%
研发费用	597	609	660	746
研发费用率%	2.8%	2.3%	2.1%	2.0%
EBIT	3,535	4,574	5,506	6,679
财务费用	483	361	312	302
财务费用率%	2.2%	1.4%	1.0%	0.8%
资产减值损失	-52	-19	-19	-17
投资收益	28	41	42	52
营业利润	3,051	4,179	5,206	6,400
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	3,052	4,179	5,206	6,400
EBITDA	5,380	7,262	8,747	10,371
所得税	289	293	359	471
有效所得税率%	9.5%	7.0%	6.9%	7.4%
少数股东损益	3	2	3	4
归属母公司所有者净利润	2,760	3,884	4,844	5,924

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	6,616	6,455	6,457	6,649
应收账款及应收票据	5,279	7,466	7,738	10,338
存货	2,001	5,112	2,842	6,485
其它流动资产	2,936	3,563	3,983	4,751
流动资产合计	16,833	22,596	21,020	28,223
长期股权投资	101	123	142	163
固定资产	15,115	18,318	21,196	23,457
在建工程	1,756	882	968	723
无形资产	3,280	4,090	4,847	5,412
非流动资产合计	26,149	29,855	34,228	37,506
资产总计	42,982	52,451	55,248	65,729
短期借款	1,914	1,735	1,457	1,061
应付票据及应付账款	5,434	9,207	7,459	12,334
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	1,837	2,597	2,694	2,902
流动负债合计	9,185	13,539	11,610	16,297
长期借款	6,655	6,655	6,655	6,655
其它长期负债	4,851	1,145	1,135	1,122
非流动负债合计	11,506	7,800	7,790	7,777
负债总计	20,691	21,339	19,400	24,074
实收资本	588	588	588	588
普通股股东权益	22,215	31,034	35,767	41,569
少数股东权益	76	78	82	86
负债和所有者权益合计	42,982	52,451	55,248	65,729

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

彭广春，同济大学工学硕士。曾任职于上汽集团技术中心动力电池系统部、安信证券研究中心、华创证券研究所，2019年新财富入围、水晶球第三，2022年加入德邦证券研究所，担任所长助理及电新首席。

## 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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	类别	评级	说明
股票投资评级		买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
行业投资评级		优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。