

福莱特 (601865.SH) :

销量快速增长, 盈利水平较好

——2024Q1业绩点评

分析师

梁晨

执业证书编号: S1380518120001

联系电话: 010-88300853

邮箱: liangchen@gkzq.com.cn

公司评级

当前价格(元): 26.70

本次评级: 推荐

公司基本数据

总股本(亿股): 23.51

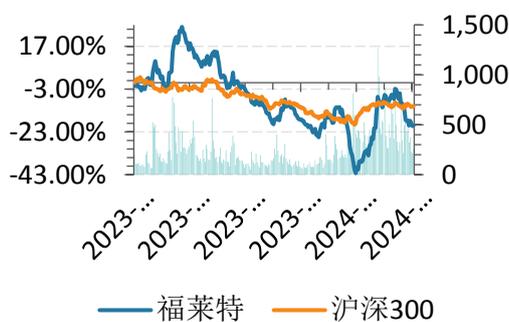
流通股本(亿股): 18.99

流通A股市值(亿元): 507.03

每股净资产(元): 9.52

资产负债率(%): 47.10

福莱特与沪深300走势比较



资料来源: WIND, 国开证券研究与发展部

内容摘要:

2024年4月29日

- **事件:** 公司2023年实现营业收入215.24亿元, 同比增长39.21%; 归母净利润27.60亿元, 同比增长30.00%, 业绩略超市场预期。
- **销量增长, 盈利水平持续改善。** 公司营收增长主要是受新增产能释放和光伏行业蓬勃发展的影响, 而归母净利润提升主要得益于部分原材料成本压力得到缓解及市场供应逐步平衡。公司期间费用率为6.98%, 同比下降0.5pct, 公司费用管控较好, 其中财务费用4.83亿元, 同比增长100.84%, 主要是公司产业扩张及营运资金需求增加导致银行借款增加, 同时公司可转债利息增加所致; 公司经营性现金流19.67亿元, 同比增长1012.04%, 主要是销售商品、提供劳务收到的现金大幅增加导致经营活动现金流入增加所致。
- **产能规模提升, 规模优势加强。** 截至2023年年底, 公司光伏玻璃总产能为20,600吨/天, 另有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。
- **盈利预测及投资建议。** 由于行业扩产增速明显放缓, 下游组件排产提升, 光伏玻璃行业供需明显改善, 考虑到产能爬坡时间, 可能出现阶段性错配, 从而带动玻璃价格上涨, 公司毛利率有望维持较好水平。同时, 纯碱价格进入下行通道, 海外天然气放量, 成本端有望进一步改善。公司24年末名义产能有望达到30200吨/天, 盈利能力有望提升。预计公司2024-2026年归母净利润分别为37.92、48.36和58.94亿元, 同比增长37.39%、27.54%和21.90%, EPS分别为1.61、2.06和2.51元, 以2024年4月29日收盘价26.70元计算, 对应PE为16.56、12.98和10.65倍, 给予公司“推荐”的投资评级。
- **风险提示。** 原材料和燃料动力价格波动风险, 光伏装机低于预期, 行业供给扩张, 公司业绩不达预期, 市场恶性竞争, 国内外二级市场系统性风险, 国内外经济衰退风险。

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	21524	26163	32201	38136
(+/-)%	39.21%	21.55%	23.08%	18.43%
营业利润(百万元)	2892	4048	5130	6217
(+/-)%	41.58%	39.99%	26.73%	21.19%
归母净利润(百万元)	2760	3792	4836	5894
(+/-)%	34.22%	37.39%	27.54%	21.90%
每股收益(元)	1.17	1.61	2.06	2.51
市盈率(倍)	22.75	16.56	12.98	10.65

备注: 2023年数据系公司公告, 2024-2026年数据系作者预测值, 其中2024-2026 PE根据2024年4月29日收盘价预测

资料来源: WIND, 国开证券研究与发展部

事件: 公司发布2024年一季度报,实现营业收入57.26亿元,同比增长6.73%;归母净利润7.60亿元,同比增长48.57%,业绩略超市场预期。

净利润受益销量增加和成本下降,费用控制良好。 公司2024Q1归母净利润增长主要系光伏玻璃销售量同比增加,同时主要原材料价格同比下降所致。财务方面,2024Q1公司期间费用率为6.19%,同比下降1.0pct,公司费用管控较好,主要受益于财务费用下降;公司经营性现金流6.01亿元,同比下降224.97%,主要系销售收到的现金增加以及购买商品支付的现金减少所致。

盈利水平较好,光伏玻璃销量环比增长。 2024Q1公司毛利率21.47%,环比下降1.95pct,主要系光伏玻璃价格下降幅度较大所致,但毛利率同比增长3pct,整体盈利能力较好, Q1公司光伏玻璃销量出货量环比增长,预计单平净利环比微降。

产能规模提升,规模优势加强。 产能方面,截至2023年年底,公司光伏玻璃总产能为20,600吨/天,另有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。此外,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。

盈利预测及投资建议。 由于行业扩产增速明显放缓,下游组件排产提升,光伏玻璃行业供需明显改善,考虑到产能爬坡时间,可能出现阶段性错配,从而带动玻璃价格上涨,公司毛利率有望维持较好水平。同时,纯碱价格进入下行通道,海外天然气放量,成本端有望进一步改善。公司24年末名义产能有望达到30200吨/天,盈利能力有望提升。预计公司2024-2026年归母净利润分别为37.92、48.36和58.94亿元,同比增长37.39%、27.54%和21.90%,EPS分别为1.61、2.06和2.51元,以2024年4月29日收盘价26.70元计算,对应PE为16.56、12.98和10.65倍,给予公司“推荐”的投资评级。

风险提示。 原材料和燃料动力价格波动风险,光伏装机低于预期,行业供给扩张,公司业绩不达预期,市场恶性竞争,国内外二级市场系统性风险,国内外经济衰退风险。

表1: 公司盈利预测情况

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	21524	26163	32201	38136
(+/-)%	39.21%	21.55%	23.08%	18.43%
营业利润 (百万元)	2892	4048	5130	6217
(+/-)%	41.58%	39.99%	26.73%	21.19%
归母净利润 (百万元)	2760	3792	4836	5894
(+/-)%	34.22%	37.39%	27.54%	21.90%
每股收益 (元)	1.17	1.61	2.06	2.51
市盈率 (倍)	22.75	16.56	12.98	10.65

备注: 2023年数据系公司公告, 2024-2026年数据系作者预测值, 其中2024-2026 PE根据2024年4月29日收盘价预测

资料来源: WIND, 国开证券研究与发展部

表2: 福莱特财务预测表 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	6616	5233	6440	7627	营业收入	21524	26163	32201	38136
应收和预付款项	5725	7101	8740	10351	营业成本	16831	20538	25271	29923
存货	2001	2054	2527	2992	营业税金及附加	198	241	296	351
其他流动资产	2491	2458	2727	3012	销售费用	120	137	193	229
长期股权投资	101	101	101	101	管理+研发费用	302	346	401	434
固定资产和在建工程	16871	16828	17588	19050	财务费用	483	484	494	558
无形资产和开发支出	3280	3124	2969	2814	资产减值损失	(52)	(32)	(35)	(36)
其他非流动资产	5385	6981	7243	7541	投资收益	28	0	0	0
资产总计	42982	44338	48738	53837	公允价值变动	1	(0)	(0)	(0)
短期借款	1914	2348	2692	2900	其他经营损益	(779)	(401)	(450)	(460)
应付和预收款项	5537	5944	7316	8665	营业利润	2892	4048	5130	6217
长期借款	10411	8351	5984	3288	其他非经营损益	0	14	15	17
其他负债	2829	1608	1817	2154	利润总额	2892	4061	5145	6233
负债合计	20691	18251	17809	17007	所得税	259	265	303	331
股本	588	588	588	588	净利润	2633	3796	4842	5902
资本公积	10782	10782	10782	10782	少数股东损益	3	5	6	7
留存收益	10845	14637	19472	25367	归属母公司净利润	2760	3792	4836	5894
少数股东权益	76	81	87	94	财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
股东权益合计	22291	26087	30929	36831	销售毛利率	21.80%	21.50%	21.52%	21.54%
负债及权益合计	42982	44338	48738	53837	销售净利率	12.23%	14.51%	15.04%	15.48%
现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E	ROE	12.42%	14.58%	15.68%	16.04%
经营活动现金流	1967	3822	6962	8267	EPS (元/股)	1.17	1.61	2.06	2.51
投资活动现金流	(5826)	(3146)	(3387)	(4384)	PE (倍)	22.75	16.56	12.98	10.65
融资活动现金流	7002	(2060)	(2367)	(2696)	PB (倍)	2.83	2.41	2.04	1.71
现金流量净额	3160	-1384	1208	1187	EV/EBITDA (倍)	4.90	3.85	3.01	2.34

备注: 2023年数据系公司公告, 2024-2026年数据系作者预测值, 其中PE、PB、EV/EBITDA根据2024年4月29日收盘价计算。

资料来源: WIND, 国开证券研究与发展部

分析师简介承诺

梁晨，新能源环保行业研究员，2011年毕业于英国圣安德鲁斯大学，硕士，2011年至今就职于国开证券股份有限公司。

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登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

国开证券投资评级标准

■ 行业投资评级

强于大势：相对沪深300指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大势：相对沪深300指数跌幅10%以上。

■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300指数跌幅10%以上。

■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（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。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

国开证券研究与发展部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层