



福莱特 (601865.SH)、 福莱特玻璃 (6865.HK)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q2 盈利显著改善，Q3 行业减产加速，供需压力有望缓解

业绩简评

2024年8月27日，公司披露半年报，2024年上半年实现营收107亿元，同比增长10.5%；归母净利润15亿元，同比增长38.1%。其中Q2实现归母净利润7.4亿元，同比增长28.8%。

经营分析

Q2 盈利能力显著提升，减值拖累业绩兑现：公司Q2实现营收49.7亿元，同比增长15.2%，环比下降13.2%，主要是受到6月组件排产下滑及玻璃单价下跌影响。Q2毛利率26.45%，同比提升6.5pct，环比提升5.0pct，受益于纯碱等原燃料成本下降，公司盈利能力同环比显著提升；净利率14.92%，环比提升1.7pct，公司因计提存货、固定资产减值0.12、0.81亿元，略拖累Q2业绩兑现。

海外产能溢价明显，盈利能力远高于国内：上半年越南子公司实现收入11.4亿元，净利润3.2亿元，净利率达到28%，盈利能力远高于国内产能。虽然目前中国企业东南亚组件产能仍受到美国贸易制裁的影响，但由于海外光伏玻璃产能供需偏紧，印度、美国本土等仍有外采光伏玻璃的需求，我们预计海外产能的超额收益有望持续。

近期光伏玻璃持续减产，后续供需压力有望缓解：3月底以来光伏玻璃新点火产能较多，再叠加近期组件排产下滑影响，导致短期光伏玻璃供需过剩程度较高，高库存和盈利压力下越来越多产线开始冷修减产。根据卓创资讯统计，7月初至今行业冷修/停产的光伏玻璃产能已达到8300吨/日，我们预计原计划新点火的产能大概率会继续推迟点火时间，随着后续行业排产逐步回暖，预计短期供需压力有望缓解。

盈利预测、估值与评级

根据公司最新冷修及扩产计划，调整公司2024-2026年归母净利润预测至28、36、47亿元，当前A/H股价分别对应2024年15/8倍PE，维持“买入”评级。

风险提示

光伏玻璃需求增长不及预期；公司产能建设进度不及预期；成本大幅波动风险。

新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业 S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

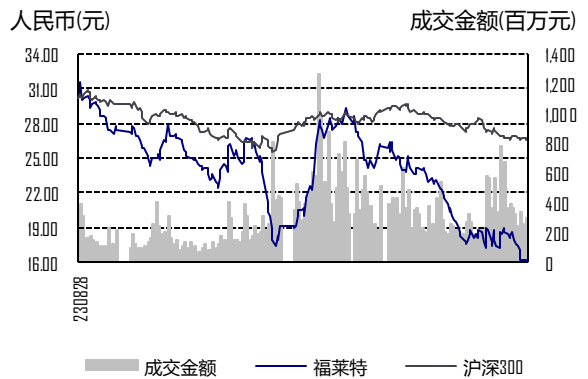
分析师：宇文甸 (执业 S1130522010005)

yuwendian@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：16.12元

相关报告：

- 《福莱特公司深度研究：行业低谷尽显韧性·玻璃龙头穿越周期》·2024.8.8
- 《福莱特公司点评：24年产能投放加速·盈利有望超预期》·2024.3.26
- 《福莱特公司点评：Q3业绩超预期·盈利、现金流环比显著改善》·2023.10.30



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	15,461	21,524	21,562	23,471	28,094
营业收入增长率	77.44%	39.21%	0.18%	8.85%	19.70%
归母净利润(百万元)	2,123	2,760	2,808	3,629	4,671
归母净利润增长率	0.13%	30.00%	1.76%	29.21%	28.71%
摊薄每股收益(元)	0.99	1.17	1.20	1.55	1.99
每股经营性现金流净额	0.07	0.82	8.05	7.53	9.10
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.13%	12.42%	11.75%	13.55%	15.32%
P/E	33.69	22.75	15.45	11.96	9.29
P/B	5.10	2.83	1.81	1.62	1.42

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	8,713	15,461	21,524	21,562	23,471	28,094
增长率		77.4%	39.2%	0.2%	8.9%	19.7%
主营业务成本	-5,620	-12,048	-16,831	-16,534	-17,603	-20,909
%销售收入	64.5%	77.9%	78.2%	76.7%	75.0%	74.4%
毛利	3,093	3,413	4,693	5,028	5,868	7,185
%销售收入	35.5%	22.1%	21.8%	23.3%	25.0%	25.6%
营业税金及附加	-48	-135	-198	-194	-211	-253
%销售收入	0.6%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
销售费用	-86	-119	-120	-129	-141	-169
%销售收入	1.0%	0.8%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
管理费用	-222	-278	-302	-280	-282	-309
%销售收入	2.5%	1.8%	1.4%	1.3%	1.2%	1.1%
研发费用	-408	-523	-597	-561	-610	-730
%销售收入	4.7%	3.4%	2.8%	2.6%	2.6%	2.6%
息税前利润 (EBIT)	2,328	2,358	3,476	3,864	4,624	5,724
%销售收入	26.7%	15.3%	16.2%	17.9%	19.7%	20.4%
财务费用	-53	-240	-483	-683	-622	-531
%销售收入	0.6%	1.6%	2.2%	3.2%	2.6%	1.9%
资产减值损失	13	-42	-130	-161	-70	-113
公允价值变动收益	-1	-2	1	0	0	0
投资收益	32	13	28	0	0	0
%税前利润	1.3%	0.6%	0.9%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	2,382	2,155	3,051	3,120	4,032	5,190
营业利润率	27.3%	13.9%	14.2%	14.5%	17.2%	18.5%
营业外收支	-2	-2	0	0	0	0
税前利润	2,380	2,153	3,052	3,120	4,032	5,190
利润率	27.3%	13.9%	14.2%	14.5%	17.2%	18.5%
所得税	-260	-30	-289	-312	-403	-519
所得税率	10.9%	1.4%	9.5%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	2,120	2,123	2,763	2,808	3,629	4,671
少数股东损益	0	0	3	0	0	0
归属于母公司的净利润	2,120	2,123	2,760	2,808	3,629	4,671
净利率	24.3%	13.7%	12.8%	13.0%	15.5%	16.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	2,120	2,123	2,763	2,808	3,629	4,671
少数股东损益	0	0	3	0	0	0
非现金支出	531	1,355	1,975	1,900	2,133	2,448
非经营收益	129	322	728	739	611	653
营运资金变动	-2,201	-3,655	-3,530	-304	-1,564	-1,955
经营活动现金净流	580	144	1,936	5,144	4,809	5,817
资本开支	-3,760	-8,061	-5,591	-3,618	-160	-3,730
投资	126	194	-228	-200	0	0
其他	72	-1	-7	0	0	0
投资活动现金净流	-3,563	-7,869	-5,826	-3,818	-160	-3,730
股权募资	2,510	0	6,039	-425	0	0
债权募资	2,167	8,476	2,454	-987	-2,330	171
其他	-722	-622	-1,491	-1,491	-1,497	-1,611
筹资活动现金净流	3,954	7,854	7,002	-2,902	-3,827	-1,440
现金净流量	956	185	3,129	-1,576	822	646

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,843	2,932	6,616	4,893	5,608	6,177
应收款项	2,632	6,203	7,396	6,902	7,476	8,861
存货	2,276	2,396	2,001	2,691	2,836	3,368
其他流动资产	1,147	850	819	961	983	1,049
流动资产	8,898	12,381	16,833	15,447	16,902	19,454
%总资产	44.3%	38.2%	39.2%	35.6%	39.6%	41.7%
长期投资	90	100	613	613	613	613
固定资产	9,383	13,100	16,871	19,456	21,024	22,329
%总资产	46.7%	40.5%	39.3%	44.9%	49.2%	47.9%
无形资产	670	3,799	3,360	3,404	3,470	3,595
非流动资产	11,185	20,000	26,149	27,889	25,805	27,200
%总资产	55.7%	61.8%	60.8%	64.4%	60.4%	58.3%
资产总计	20,083	32,382	42,982	43,336	42,708	46,654
短期借款	2,171	4,398	3,167	2,330	0	171
应付款项	3,481	5,720	5,569	5,244	4,442	4,495
其他流动负债	513	416	449	673	722	811
流动负债	6,164	10,533	9,185	8,248	5,164	5,476
长期贷款	1,968	3,889	6,655	6,655	6,655	6,655
其他长期负债	141	3,927	4,851	4,447	4,040	3,962
负债	8,273	18,349	20,691	19,350	15,860	16,094
普通股股东权益	11,810	14,032	22,215	23,910	26,772	30,484
其中：股本	537	537	588	639	639	639
未分配利润	6,195	7,824	9,998	12,168	15,030	18,742
少数股东权益	0	0	76	76	76	76
负债股东权益合计	20,083	32,382	42,982	43,336	42,708	46,654

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.99	0.99	1.17	1.20	1.55	1.99
每股净资产	5.50	6.54	9.45	10.20	11.43	13.01
每股经营现金净流	0.27	0.07	0.82	8.05	7.53	9.10
每股股利	0.00	0.23	0.62	1.00	1.20	1.50
回报率						
净资产收益率	17.95%	15.13%	12.42%	11.75%	13.55%	15.32%
总资产收益率	10.56%	6.56%	6.42%	6.48%	8.50%	10.01%
投入资本收益率	12.92%	8.93%	8.68%	9.39%	11.17%	12.52%
增长率						
主营业务收入增长率	39.18%	77.44%	39.21%	0.18%	8.85%	19.70%
EBIT增长率	11.21%	1.28%	47.40%	11.16%	19.66%	23.78%
净利润增长率	30.15%	0.13%	30.00%	1.76%	29.21%	28.71%
总资产增长率	63.73%	61.24%	32.74%	0.82%	-1.45%	9.24%
资产管理能力						
应收账款周转天数	52.2	46.2	55.1	57.0	57.0	57.0
存货周转天数	89.5	70.8	47.7	60.0	60.0	60.0
应付账款周转天数	116.9	97.0	93.5	90.0	70.0	60.0
固定资产周转天数	264.6	265.0	256.3	301.3	295.0	258.2
偿债能力						
净负债/股东权益	9.28%	63.72%	30.20%	31.76%	17.03%	13.66%
EBIT利息保障倍数	44.3	9.8	7.2	5.7	7.4	10.8
资产负债率	41.19%	56.67%	48.14%	44.65%	37.14%	34.50%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	4	11	18	60
增持	0	4	7	8	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.50	1.39	1.31	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-10-28	买入	37.35	N/A
2	2023-03-28	买入	32.66	N/A
3	2023-08-29	买入	31.09	N/A
4	2023-10-30	买入	25.82	N/A
5	2024-03-26	买入	28.30	N/A
6	2024-08-08	买入	18.52	29.61~29.61

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究