

福莱特 (601865)

2024 年中报点评: 24Q2 量减利增, Q3 扩大冷修待需求恢复

买入 (维持)

2024 年 08 月 28 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 郭亚男

执业证书: S0600523070003
guoyn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	15461	21524	21417	25639	30405
同比 (%)	77.44	39.21	(0.50)	19.72	18.59
归母净利润 (百万元)	2123	2760	2180	3008	3952
同比 (%)	0.13	30.00	(21.02)	37.99	31.40
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.90	1.17	0.93	1.28	1.68
P/E (现价&最新摊薄)	29.57	22.75	28.80	20.87	15.89

投资要点

- **事件:** 公司 2024H1 营收 107 亿元, 同增 10.5%, 归母净利润 15 亿元, 同增 38.1%, 毛利率 23.8%, 同增 4.7pct; 2024Q2 营收 49.7 亿元, 同环比+15.2%/-13.2%, 归母净利润 7.4 亿元, 同环比+28.8%/-2.8%, 毛利率 26.5%, 同环比+6.5pct/+5pct, 业绩符合市场预期。
- **2024Q2 量减利增, 盈利表现优异。** 2024H1 公司光伏玻璃营收实现 96.59 亿元, 同增 10%, 玻璃销量 6-7 亿平 (2.0mm 口径, 下同), 其中 2024Q2 销量 3-3.4 亿平, 同环比约+25%/-10%。我们测算 2024Q2 均价 14-14.5 元/平, 环比下降 0.5-1 元, 主要是 2024 年 5-6 月价格速降所致; 但纯碱及天然气价格回落, 毛利率环比提升, 我们测算单平净利 2.2-2.6 元/平。
- **2024Q3 盈利承压, 待需求恢复。** 2024Q3 组件排产下降, 玻璃库存增加, 致使价格继续下降至 13.5 元 (含税), 大部分企业陷入亏损, 行业普遍开始冷修, 截止 2024 年 8 月末行业共冷修 1 万多吨窑炉, 产能过剩得到显著控制, 价格基本止跌。因工艺/规模优势+高比例石英砂自供, 公司与二线厂商保持 10-15% 的毛利率优势, 阿尔法凸显, 我们预计公司全年出货 13-15 亿平, 同增约 20%。
- **冷修规模扩大, 新投点火进度随行就市。** 截至 2024 年 6 月底公司总产能 23000 吨/日, 其中 2600 吨已冷修, 今年计划投产的凤阳和南通各 4 条 1200 吨产线已投产 2 条, 剩余点火时间视行业供需变化再定。海外产能资源优异, 印尼及越南产能正常建设中, 计划于 2026 年投产。
- **费用控制良好, 库存有所增加。** 公司 2024Q2 末存货 21.4 亿元, 较 2024Q1 末增加 39.8%, 主要是玻璃库存在 20-25 天, 低于同行。2024H1 期间费用 7 亿元, 同增 15.2%, 期间费用率 6.5%, 同增 0.3pct, 其中 2024Q2 期间费用率 6.9%, 同环比+1.9pct/+0.7pct; 2024Q2 经营性现金净流入 11.4 亿元, 同环比+414.1%/+90.5%。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到组件排产不及预期, 同时玻璃价格持续下行, 我们下调公司盈利预测, 我们预计公司 2024-2026 年归母净利润 21.8/30.1/39.5 亿元 (前值为 39.4/51.3/66.2 亿元), 同比-21%/+38%/+31%。鉴于当前玻璃处于历史周期底部, 后续旺季组件排产提升, 玻璃价格或将上涨, 给予公司 2025 年 18xPE, 目标价 23 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 政策不及预期, 竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.12
一年最低/最高价	15.60/33.23
市净率(倍)	1.72
流通 A 股市值(百万元)	30,615.17
总市值(百万元)	37,769.79

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.35
资产负债率(% ,LF)	49.56
总股本(百万股)	2,343.04
流通 A 股(百万股)	1,899.20

相关研究

《福莱特(601865): 2024 一季报点评: 库存降低 量利改善, 逆势扩产龙头地位强化》

2024-04-30

《福莱特(601865): 年报点评: 盈利能力超预期, 逆势扩产龙头地位强化》

2024-03-27

福莱特三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	16,833	16,126	19,813	24,950	营业总收入	21,524	21,417	25,639	30,405
货币资金及交易性金融资产	6,846	5,237	7,280	10,201	营业成本(含金融类)	16,831	17,256	20,389	23,884
经营性应收款项	7,620	8,543	9,813	11,600	税金及附加	198	193	231	274
存货	2,001	1,982	2,335	2,740	销售费用	120	111	126	137
合同资产	0	0	0	0	管理费用	302	289	320	365
其他流动资产	365	364	385	409	研发费用	597	600	641	715
非流动资产	26,149	27,273	27,829	27,920	财务费用	483	513	501	508
长期股权投资	101	101	101	101	加:其他收益	167	118	115	106
固定资产及使用权资产	15,888	17,174	17,760	17,775	投资净收益	28	32	26	30
在建工程	1,756	1,851	1,964	2,089	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	3,280	2,987	2,795	2,702	减值损失	(130)	(160)	(190)	(210)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(7)	(21)	(26)	(30)
长期待摊费用	81	118	169	212	营业利润	3,051	2,424	3,357	4,420
其他非流动资产	5,044	5,043	5,041	5,040	营业外净收支	0	1	1	1
资产总计	42,982	43,399	47,643	52,870	利润总额	3,052	2,425	3,357	4,421
流动负债	9,185	7,420	8,652	9,923	减:所得税	289	242	346	464
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,167	1,253	1,253	1,253	净利润	2,763	2,182	3,011	3,957
经营性应付款项	5,434	5,572	6,693	7,840	减:少数股东损益	3	3	4	5
合同负债	129	132	156	183	归属母公司净利润	2,760	2,180	3,008	3,952
其他流动负债	454	462	549	646	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.17	0.93	1.28	1.68
非流动负债	11,506	11,506	11,506	11,506	EBIT	3,535	2,968	3,932	5,032
长期借款	6,655	6,655	6,655	6,655	EBITDA	5,380	5,374	6,539	7,809
应付债券	3,756	3,756	3,756	3,756	毛利率(%)	21.80	19.43	20.48	21.45
租赁负债	538	538	538	538	归母净利率(%)	12.82	10.18	11.73	13.00
其他非流动负债	557	557	557	557	收入增长率(%)	39.21	(0.50)	19.72	18.59
负债合计	20,691	18,926	20,158	21,429	归母净利润增长率(%)	30.00	(21.02)	37.99	31.40
归属母公司股东权益	22,215	24,395	27,402	31,354					
少数股东权益	76	78	82	87					
所有者权益合计	22,291	24,473	27,484	31,441					
负债和股东权益	42,982	43,399	47,643	52,870					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,967	4,316	5,662	6,244	每股净资产(元)	9.24	10.17	11.44	13.13
投资活动现金流	(5,826)	(3,518)	(3,163)	(2,867)	最新发行在外股份(百万股)	2,351	2,351	2,351	2,351
筹资活动现金流	7,002	(2,406)	(456)	(456)	ROIC(%)	10.27	7.31	9.24	10.81
现金净增加额	3,160	(1,609)	2,043	2,920	ROE-摊薄(%)	12.42	8.93	10.98	12.60
折旧和摊销	1,845	2,406	2,607	2,777	资产负债率(%)	48.14	43.61	42.31	40.53
资本开支	(5,591)	(3,515)	(3,139)	(2,855)	P/E (现价&最新股本摊薄)	22.75	28.80	20.87	15.89
营运资本变动	(3,499)	(914)	(602)	(1,155)	P/B (现价)	2.89	2.63	2.33	2.03

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>