

福莱特 (601865.SH)

Q2 毛利率环比改善，行业供需关系有望迎来转机

2024 年 08 月 28 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

殷晟路（分析师）

鞠爽（分析师）

yinshenglu@kysec.cn

jushuang@kysec.cn

证书编号：S0790522080001

证书编号：S0790524070002

日期	2024/8/28
当前股价(元)	16.39
一年最高最低(元)	33.50/15.60
总市值(亿元)	384.02
流通市值(亿元)	311.28
总股本(亿股)	23.43
流通股本(亿股)	18.99
近 3 个月换手率(%)	52.92

● 业绩符合预期，光伏玻璃龙头地位稳固

福莱特发布 2024 年半年报，公司 2024H1 实现营业收入 106.96 亿元，yoy+10.5%，实现归母净利润 14.99 亿元，yoy+38.14%，实现扣非归母净利润 14.80 亿元，yoy+38.37%，计提资产减值损失 0.93 亿元。其中 2024Q2 公司实现营收 49.7 亿元，yoy+15.2%，qoq-13.2%。实现归母净利 7.39 亿元，yoy+28.8%，qoq-2.8%，扣非归母净利 7.2 亿元，yoy+26.1%，QOQ-5.2%，2024Q2 毛利率/净利率分别为 26.5%/14.9%，分别环比+5.0pct/+1.7pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.3%/1.5%/3.3%/1.8%，分别环比-0.2/+0.3/+0.5/+0.0pct。考虑行业产能相对过剩影响，2024 年年内光伏玻璃价格自 6 月后持续下跌，我们下调公司盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润为 31.04/34.79/46.90 亿元(原 38.98/52.89/62.78 亿元)，预计公司 2024-2026 年 EPS 为 1.32/1.48 /2.00 元，对应当前股价 PE 为 12.4、11.0、8.2 倍，考虑其光伏玻璃龙头地位且在产能持续出清的背景下公司份额有望提升，维持“买入”评级。

● 光伏玻璃行业龙头地位稳固，多重优势保障其领先地位

2024H1 公司实现光伏玻璃收入 96.59 亿元，yoy+9.9%，毛利率为 24.7%，相比 2023 年全年提升 2.3pct，主要系 4-6 月之间光伏玻璃价格反弹叠加主要原材料纯碱跌价。截至 2024 年 6 月 30 日，公司千吨级及以上的大型窑炉占比超 90%，大窑炉内部的燃烧和温度更加稳定，单耗更低，且成品率会进一步提升，公司通过对大窑炉技术的掌握实现了成本进一步降低。此外，公司还具备良好的客户基础，较大的规模优势和资源优势，进一步确保其经营优势能够顺利穿越本轮行业周期低点。同时，行业产能出清持续进行。根据公司公告信息披露，伴随光伏玻璃价格下行盈利收窄，行业年限长、规模小的产能正在加速冷修，截至 2024 年 6 月 30 日，行业已冷修的产能超过 1 万吨，同时受行业盈利下滑、政策审批变严及融资成本变高等问题影响，新扩产项目很多宣布终止或延期，行业供需过剩关系的局面有望得到进一步缓和。

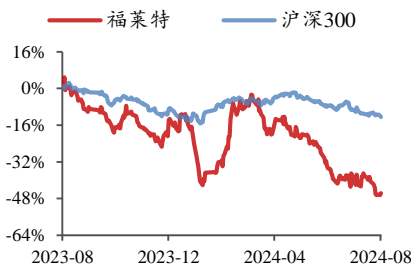
● **风险提示：**行业竞争加剧导致盈利能力进一步下滑；海外产能扩张不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	15,461	21,524	21,501	23,771	30,922
YOY(%)	77.4	39.2	-0.1	10.6	30.1
归母净利润(百万元)	2,123	2,760	3,104	3,479	4,690
YOY(%)	0.1	30.0	12.5	12.1	34.8
毛利率(%)	22.1	21.8	25.2	25.6	25.6
净利率(%)	13.7	12.8	14.4	14.6	15.2
ROE(%)	15.1	12.4	12.3	12.2	14.2
EPS(摊薄/元)	0.91	1.18	1.32	1.48	2.00
P/E(倍)	18.1	13.9	12.4	11.0	8.2
P/B(倍)	2.8	1.8	1.6	1.4	1.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《业绩符合预期，行业龙头加速国内外产能扩张——公司信息更新报告》
-2024.3.30

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	12381	16833	18386	20911	25611
现金	2932	6616	8609	9748	10189
应收票据及应收账款	5317	5279	5306	6397	8826
其他应收款	101	111	101	133	172
预付账款	578	335	577	431	880
存货	2396	2001	2202	2418	3589
其他流动资产	1057	2491	1592	1784	1955
非流动资产	20000	26149	25566	26948	32506
长期投资	83	101	134	152	170
固定资产	11226	15115	14374	15140	19320
无形资产	3784	3280	3543	3888	4289
其他非流动资产	4908	7654	7515	7768	8728
资产总计	32382	42982	43952	47859	58117
流动负债	10533	9185	10014	12371	19028
短期借款	3095	1914	1914	1914	1914
应付票据及应付账款	5065	5434	4949	7642	13329
其他流动负债	2373	1837	3151	2815	3785
非流动负债	7816	11506	8764	6982	6063
长期借款	7478	10411	8197	6415	5496
其他非流动负债	338	1095	567	567	567
负债合计	18349	20691	18779	19353	25092
少数股东权益	0	76	78	80	84
股本	537	588	588	588	588
资本公积	4865	10798	10798	10798	10798
留存收益	8092	10292	13230	16493	20905
归属母公司股东权益	14032	22215	25095	28426	32942
负债和股东权益	32382	42982	43952	47859	58117

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	177	1967	5653	6572	9415
净利润	2123	2763	3106	3482	4693
折旧摊销	1306	1819	1467	1614	1972
财务费用	240	483	645	580	662
投资损失	-13	-28	-15	0	0
营运资金变动	-3655	-3530	441	896	2088
其他经营现金流	176	460	9	0	0
投资活动现金流	-7869	-5826	-879	-2997	-7531
资本支出	8071	5612	1379	2979	7513
长期投资	198	-228	-33	-18	-18
其他投资现金流	4	15	533	0	0
筹资活动现金流	7854	7002	-2781	-2436	-1444
短期借款	1235	-1182	0	0	0
长期借款	5510	2933	-2214	-1783	-919
普通股增加	0	51	0	0	0
资本公积增加	32	5933	0	0	0
其他筹资现金流	1077	-734	-568	-654	-526
现金净增加额	217	3160	1993	1139	440

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	15461	21524	21501	23771	30922
营业成本	12048	16831	16086	17680	22991
营业税金及附加	135	198	198	219	285
营业费用	119	120	120	132	141
管理费用	278	302	302	334	403
研发费用	523	597	661	730	919
财务费用	240	483	645	580	662
资产减值损失	-3	-52	-93	0	0
其他收益	77	167	64	0	0
公允价值变动收益	-2	1	-0	0	0
投资净收益	13	28	15	0	0
资产处置收益	-9	-7	-10	0	0
营业利润	2155	3051	3654	4096	5521
营业外收入	1	4	0	0	0
营业外支出	4	4	0	0	0
利润总额	2153	3052	3654	4096	5521
所得税	30	289	548	614	828
净利润	2123	2763	3106	3482	4693
少数股东损益	0	3	2	2	4
归属母公司净利润	2123	2760	3104	3479	4690
EBITDA	4052	5475	5315	5791	7506
EPS(元)	0.91	1.18	1.32	1.48	2.00

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	77.4	39.2	-0.1	10.6	30.1
营业利润(%)	-9.5	41.6	19.7	12.1	34.8
归属于母公司净利润(%)	0.1	30.0	12.5	12.1	34.8
获利能力					
净利率(%)	13.7	12.8	14.4	14.6	15.2
ROE(%)	15.1	12.4	12.3	12.2	14.2
ROIC(%)	10.4	9.2	8.7	9.1	10.9
偿债能力					
资产负债率(%)	56.7	48.1	42.7	40.4	43.2
净负债比率(%)	65.1	31.9	14.8	3.1	-0.5
流动比率	1.2	1.8	1.8	1.7	1.3
速动比率	0.9	1.6	1.5	1.4	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	7.9	6.6	6.6	6.6	6.6
应付账款周转率	3.8	3.9	3.9	3.9	3.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.91	1.18	1.32	1.48	2.00
每股经营现金流(最新摊薄)	0.08	0.84	2.41	2.81	4.02
每股净资产(最新摊薄)	5.78	9.27	10.50	11.92	13.85
估值比率					
P/E	18.1	13.9	12.4	11.0	8.2
P/B	2.8	1.8	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	4.6	3.0	2.5	1.8	1.2

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn