

非金融公司|公司点评|福莱特（601865）

2024 半年报点评： 光伏玻璃盈利提升，技术优势支撑长期 空间



报告要点

2024H1 公司实现营业收入 107.0 亿元，同比增长 10.5%，归母净利润 15.0 亿元，同比增长 38.1%。公司光伏玻璃盈利水平稳步提升，进入 Q3 后由于需求端支撑转弱，光伏玻璃价格持续缓降，公司盈利或将短期有所承压，但长期来看，本轮低价竞争有望引导落后产能出清，竞争格局逐渐优化，公司作为光伏玻璃行业龙头，技术、规模、成本优势突出，有望继续保持行业领先地位，获得长足盈利空间，维持“买入”评级。

分析师及联系人



贺朝晖

SAC: S0590521100002

福莱特(601865)

2024 半年报点评:

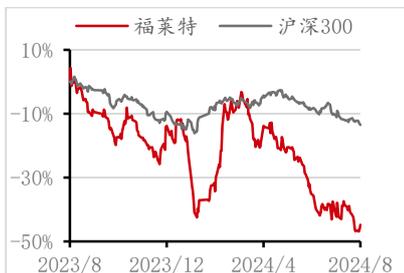
光伏玻璃盈利提升, 技术优势支撑长期空间

行业: 电力设备/光伏设备
 投资评级: 买入(维持)
 当前价格: 16.74 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 2,343.04/441.71
 流通A股市值(百万元) 31,792.68
 每股净资产(元) 9.35
 资产负债率(%) 49.56
 一年内最高/最低(元) 33.23/15.60

股价相对走势



相关报告

- 1.《福莱特(601865):光伏玻璃盈利水平稳健,出货大幅增长》2024.03.27
- 2.《福莱特(601865):盈利显著提升,优质产能储备夯实龙头地位》2023.10.31



扫码查看更多

事件

2024年8月27日,公司发布2024半年报,2024H1公司实现营业收入107.0亿元,同比增长10.5%,实现归母净利润15.0亿元,同比增长38.1%,实现销售毛利率23.8%,同比提升4.7pct,实现销售净利率14.0%,同比提升2.8pct。

其中2024Q2公司实现营业收入49.7亿元,同比增长15.2%,环比减少13.2%,实现归母净利润7.4亿元,同比增长28.8%,环比减少2.8%,实现销售毛利率26.5%,同比提升6.5pct,环比提升5.0pct,实现销售净利率14.9%,同比提升1.6pct,环比提升1.7pct。

光伏玻璃盈利水平稳步提升

2024H1公司光伏玻璃业务实现营业收入96.6亿元,同比增长9.9%,实现毛利率24.7%,相对2023年度毛利率水平提升2.3pct。2024H1国内光伏玻璃行业价格整体较平稳,偶有波动但幅度有限,且与2023年同期价格基本持平,公司盈利水平有所提升,除纯碱价格有所降低导致生产成本下降外,技术工艺优化、管理效率提升也带来成本控制能力、产品质量稳定性以及产品制成率等方面的提升。

窑炉产能结构优化助力降本

2024H1公司新投光伏玻璃产能2座1,200t/d窑炉,截至2024年6月底,公司光伏玻璃总产能23,000t/d,占行业总产能比例约20%,其中2,600t/d已冷修。公司千吨级及以上大型窑炉占比超过90%,在稳定性、单耗、成品率等方面大窑炉具有相对优势,在现有窑炉规模的基础上,公司自主研发大型窑炉,其技术瓶颈的突破或将进一步降低生产成本,巩固公司竞争优势。

盈利预测与投资建议

我们预计公司2024-2026年营业收入分别为231.3/284.4/356.6亿元,同比分别7.5%/23.0%/25.4%;归母净利润分别为28.5/35.8/44.1亿元,同比增速分别为3.4%/25.5%/23.3%。EPS分别为1.22/1.53/1.88元。进入Q3后由于需求端支撑转弱,光伏玻璃价格持续缓降,公司盈利或将短期承压,但长期来看,本轮低价竞争有望引导落后产能出清,竞争格局优化,公司作为光伏玻璃行业龙头,技术规模优势突出,有望继续保持行业领先地位,获得长足发展空间,维持“买入”评级。

风险提示:光伏新增装机不及预期;在建及规划项目落地时间不及预期;原材料价格波动。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	15461	21524	23128	28440	35660
增长率(%)	77.44%	39.21%	7.45%	22.97%	25.39%
EBITDA(百万元)	3700	5353	6064	7019	7977
归母净利润(百万元)	2123	2760	2852	3579	4411
增长率(%)	0.13%	30.00%	3.35%	25.47%	23.25%
EPS(元/股)	0.91	1.18	1.22	1.53	1.88
市盈率(P/E)	18.5	14.2	13.8	11.0	8.9
市净率(P/B)	2.9	1.8	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	7.3	4.5	7.2	5.9	4.8

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年08月29日收盘价

风险提示

- **光伏新增装机不及预期。**光伏行业发展具有周期性，光伏玻璃需求与光伏组件的装机量息息相关，光伏组件需求受到宏观经济、产业政策等多方面因素的影响。若各国出台对于光伏发电具有重大影响的相关政策或产业链受其上下游产能不匹配的影响，则可能造成市场供需失衡，使得行业发展出现风险波动。
- **在建及规划项目落地时间不及预期。**公司在建及规划产能较多，光伏玻璃窑炉产线建设周期较长，且部分产能位于海外，受当地投资环境及环保政策影响较大，存在影响项目建设进度的可能性。
- **原材料价格波动。**光伏玻璃生产成本主要由纯碱、石英砂等原材料，以及天然气、电力等燃料动力所构成，其下游应用场景较广，随着国际能源供需以及其他领域需求变动，导致原材料及燃料价格或出现波动，从而影响公司生产成本。

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2932	6616	9899	11392	13651	营业收入	15461	21524	23128	28440	35660
应收账款+票据	6102	7285	7932	9753	12230	营业成本	12048	16831	18462	22838	28886
预付账款	578	335	360	442	554	营业税金及附加	135	198	181	223	279
存货	2396	2001	2195	2716	3435	营业费用	119	120	116	142	178
其他	373	595	821	956	1140	管理费用	801	899	856	995	1248
流动资产合计	12381	16833	21206	25260	31010	财务费用	240	483	569	503	413
长期股权投资	83	101	114	129	143	资产减值损失	-3	-52	-29	-36	-45
固定资产	11420	15888	16796	17295	17104	公允价值变动收益	-2	1	0	0	0
在建工程	1874	1756	2085	1585	1585	投资净收益	13	28	27	29	28
无形资产	3784	3280	2733	2186	1640	其他	29	82	136	130	122
其他非流动资产	2840	5125	5016	4908	4840	营业利润	2155	3051	3078	3862	4759
非流动资产合计	20000	26149	26744	26104	25313	营业外净收益	-2	0	-1	-1	-1
资产总计	32382	42982	47950	51364	56323	利润总额	2153	3052	3077	3861	4758
短期借款	3095	1914	3414	4214	5014	所得税	30	289	224	281	346
应付账款+票据	5065	5434	8235	10187	12885	净利润	2123	2763	2853	3580	4413
其他	2373	1837	2538	3133	3959	少数股东损益	0	3	1	1	2
流动负债合计	10533	9185	14187	17534	21858	归属于母公司净利润	2123	2760	2852	3579	4411
长期带息负债	7490	10949	8930	6505	4069	财务比率					
长期应付款	138	94	94	94	94	单位:百万元					
其他	189	463	463	463	463		2022	2023	2024E	2025E	2026E
非流动负债合计	7816	11506	9487	7062	4626	成长能力					
负债合计	18349	20691	23673	24596	26484	营业收入	77.44%	39.21%	7.45%	22.97%	25.39%
少数股东权益	0	76	77	78	80	EBIT	-1.62%	47.69%	3.15%	19.69%	18.51%
股本	537	588	588	588	588	EBITDA	24.45%	44.70%	13.28%	15.75%	13.64%
资本公积	4865	10798	10798	10798	10798	归属于母公司净利润	0.13%	30.00%	3.35%	25.47%	23.25%
留存收益	8631	10829	12814	15304	18372	获利能力					
股东权益合计	14032	22291	24277	26768	29839	毛利率	22.07%	21.80%	20.17%	19.70%	19.00%
负债和股东权益总计	32382	42982	47950	51364	56323	净利率	13.73%	12.84%	12.34%	12.59%	12.37%
						ROE	15.13%	12.42%	11.79%	13.41%	14.82%
						ROIC	17.61%	13.80%	11.12%	14.07%	16.72%
现金流量表						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E	偿债能力					
净利润	2123	2763	2853	3580	4413	资产负债率	56.67%	48.14%	49.37%	47.89%	47.02%
折旧摊销	1306	1819	2418	2656	2805	流动比率	1.2	1.8	1.5	1.4	1.4
财务费用	240	483	569	503	413	速动比率	0.9	1.6	1.3	1.2	1.2
存货减少(增加为“-”)	-120	395	-194	-520	-719	营运能力					
营运资金变动	-3655	-3530	2411	-13	32	应收账款周转率	4.3	3.8	4.4	4.4	4.4
其它	276	11	185	509	709	存货周转率	5.0	8.4	8.4	8.4	8.4
经营活动现金流	170	1941	8243	6715	7654	总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
资本支出	-7875	-5382	-3000	-2000	-2000	每股指标(元)					
长期投资	194	-228	0	0	0	每股收益	0.9	1.2	1.2	1.5	1.9
其他	-188	-216	-4	-4	-4	每股经营现金流	0.1	0.8	3.5	2.9	3.3
投资活动现金流	-7869	-5826	-3004	-2004	-2004	每股净资产	5.8	9.3	10.1	11.2	12.5
债权融资	6746	2278	-519	-1625	-1636	估值比率					
股权融资	0	51	0	0	0	市盈率	18.5	14.2	13.8	11.0	8.9
其他	1108	4673	-1437	-1592	-1755	市净率	2.9	1.8	1.7	1.5	1.3
筹资活动现金流	7854	7002	-1956	-3217	-3391	EV/EBITDA	7.3	4.5	7.2	5.9	4.8
现金净增加额	211	3134	3282	1494	2259	EV/EBIT	11.3	6.8	12.0	9.5	7.4

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 29 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼