



买入（维持）

所属行业：电力设备/光伏设备
当前价格(元)：16.86

证券分析师

彭广春

资格编号：S0120522070001

邮箱：penggc@tebon.com.cn

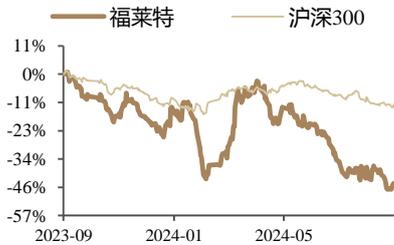
白鑫

资格编号：S0120524080003

邮箱：baixin3@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-10.56	-14.36	-30.09
相对涨幅(%)	-7.05	-10.31	-22.86

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《福莱特：行业逐步走向供需平衡，龙头业绩维持增长》，2024.5.7
- 《福莱特(601865.SH)：万顷玻璃斜向阳，化作片片君名片》，2023.12.4

福莱特：龙头优势明显，24H1 维持增长

投资要点

- 事件：**公司 2024H1 实现营业收入 106.96 亿元，同比增长 10.51%；实现归母净利润 14.99 亿元，比去年同期上升 38.14%，实现扣非归母净利润 14.80 亿元，同比增长 38.37%。分季度看，公司 24Q1/Q2 营收分别为 57.26/49.70 亿元，归母净利润 Q1/Q2 分别为 7.60/7.39 亿元。
- 技术优势领先，光伏玻璃贡献主要营收。**早在 2006 年，公司通过自主研发成为国内第一家打破国际巨头对光伏玻璃的技术和市场垄断的企业，成功实现了光伏玻璃的国产化。公司在光伏玻璃的配方、生产工艺和自爆率控制等关键技术方面处于行业领先水平。2008 年公司的光伏玻璃经全球知名光伏电池组件公司日本夏普公司测试使用，产品质量达到与国际著名光伏玻璃制造商日本旭硝子、英国皮尔金顿公司、法国圣戈班公司相同的水平。同时，公司的光伏玻璃产品是国内第一家、全球第四家通过瑞士 SPF 认证的企业（SPF 认证被公认为高性能光伏玻璃的权威认证）。公司获得多项光伏玻璃技术相关的奖项，其中包括由中华人民共和国科学技术部颁发的国家重点新产品奖，公司拥有两百多项发明和实用新型专利。公司是目前国内领先的玻璃制造企业，主营业务为光伏玻璃、浮法玻璃、工程玻璃和家居玻璃的研发、生产和销售，以及玻璃用石英矿的开采和销售。其中，光伏玻璃是公司最主要的产品，2024 年上半年光伏玻璃的收入贡献为 90.31%。
- 大尺寸窑炉占比达 90%，稳步扩产持续降本增效。**截至 24H1，公司总产能为 2.3 万吨/天，其中 0.26 万吨/天已经冷修。目前，国内的安徽项目，南通项目以及海外项目均处于正常推进状态，后续落地时间将视项目的建设进度和市场情况而定。在集团现有产线中，千吨级及以上的大型窑炉占比超 90%，与小窑炉相比，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。因此，在现有窑炉规模的基础上，集团将自主研发大型窑炉，大窑炉技术瓶颈的突破将进一步降低成本，巩固在光伏玻璃行业的竞争优势。未来，公司有望凭借客户基础，规模优势，资源优势以及技术优势，将继续稳健经营，努力保持行业领先地位。
- 投资建议：**公司作为光伏玻璃龙头企业，技术优势、规模优势、客户资源优势领先，预计公司 2024-2026 年归母净利润为 24.51/29.75/34.16 亿元，当前股价对应 PE 为 16.12/13.28/11.57 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**产业链价格波动风险、终端需求不足风险、市场竞争加剧风险。

股票数据

总股本(百万股)：	2,343.04
流通 A 股(百万股)：	1,899.20
52 周内股价区间(元)：	16.12-30.46
总市值(百万元)：	39,503.64
总资产(百万元)：	44,689.64
每股净资产(元)：	9.59

资料来源：公司公告

主要财务数据及预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	15,461	21,524	21,025	23,894	27,193
(+/-)YOY(%)	77.4%	39.2%	-2.3%	13.6%	13.8%
净利润(百万元)	2,123	2,760	2,451	2,975	3,416
(+/-)YOY(%)	0.1%	30.0%	-11.2%	21.4%	14.8%
全面摊薄 EPS(元)	0.91	1.18	1.05	1.27	1.46
毛利率(%)	22.1%	21.8%	19.3%	19.4%	19.4%
净资产收益率(%)	15.1%	12.4%	8.3%	9.2%	9.6%

资料来源：公司年报(2022-2023)，德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	1.24	1.05	1.27	1.46
每股净资产	9.45	12.55	13.77	15.18
每股经营现金流	0.84	2.49	2.52	3.03
每股股利	0.62	0.25	0.26	0.27
价值评估(倍)				
P/E	21.53	16.12	13.28	11.57
P/B	2.83	1.34	1.22	1.11
P/S	0.46	0.46	0.41	0.36
EV/EBITDA	13.06	7.56	6.75	5.95
股息率%	2.3%	1.5%	1.6%	1.6%
盈利能力指标(%)				
毛利率	21.8%	19.3%	19.4%	19.4%
净利润率	12.8%	11.7%	12.5%	12.6%
净资产收益率	12.4%	8.3%	9.2%	9.6%
资产回报率	6.4%	5.1%	5.9%	6.2%
投资回报率	8.8%	7.1%	7.7%	8.2%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	39.2%	-2.3%	13.6%	13.8%
EBIT 增长率	47.7%	-14.0%	15.3%	14.6%
净利润增长率	30.0%	-11.2%	21.4%	14.8%
偿债能力指标				
资产负债率	48.1%	38.4%	35.9%	35.5%
流动比率	1.8	1.7	1.6	1.5
速动比率	1.6	1.2	1.2	1.0
现金比率	0.7	0.6	0.4	0.3
经营效率指标				
应收帐款周转天数	54.3	51.0	51.2	51.6
存货周转天数	47.0	61.5	58.1	57.4
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.5
固定资产周转率	1.4	1.1	1.1	1.2

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	2,760	2,451	2,975	3,416
少数股东损益	3	1	2	3
非现金支出	1,975	2,730	3,260	3,708
非经营收益	728	434	385	369
营运资金变动	-3,499	215	-725	-390
经营活动现金流	1,967	5,832	5,898	7,106
资产	-5,591	-6,108	-7,297	-6,631
投资	-228	-295	-335	-357
其他	-7	32	32	38
投资活动现金流	-5,826	-6,371	-7,600	-6,950
债权募资	2,454	-3,885	-288	-409
股权募资	6,039	5,300	500	500
其他	-1,491	-1,040	-1,029	-1,028
融资活动现金流	7,002	374	-817	-937
现金净流量	3,160	-165	-2,519	-781

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 8 月 30 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	21,524	21,025	23,894	27,193
营业成本	16,831	16,968	19,265	21,906
毛利率%	21.8%	19.3%	19.4%	19.4%
营业税金及附加	198	210	239	272
营业税金率%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%
营业费用	120	109	115	125
营业费用率%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
管理费用	302	273	311	354
管理费用率%	1.4%	1.3%	1.3%	1.3%
研发费用	597	589	621	707
研发费用率%	2.8%	2.8%	2.6%	2.6%
EBIT	3,535	3,040	3,505	4,017
财务费用	483	361	312	339
财务费用率%	2.2%	1.7%	1.3%	1.2%
资产减值损失	-52	-19	-19	-17
投资收益	28	32	32	38
营业利润	3,051	2,638	3,197	3,690
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	3,052	2,638	3,197	3,690
EBITDA	5,380	5,727	6,746	7,709
所得税	289	185	221	272
有效所得税率%	9.5%	7.0%	6.9%	7.4%
少数股东损益	3	1	2	3
归属母公司所有者净利润	2,760	2,451	2,975	3,416

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	6,616	6,451	3,932	3,151
应收账款及应收票据	5,279	4,834	6,729	6,442
存货	2,001	3,796	2,418	4,563
其它流动资产	2,936	2,920	3,181	3,593
流动资产合计	16,833	18,002	16,261	17,750
长期股权投资	101	123	142	163
固定资产	15,115	18,318	21,196	23,457
在建工程	1,756	882	968	723
无形资产	3,280	4,090	4,847	5,412
非流动资产合计	26,149	29,855	34,228	37,506
资产总计	42,982	47,857	50,490	55,255
短期借款	1,914	1,735	1,457	1,061
应付票据及应付账款	5,434	6,498	6,522	8,293
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	1,837	2,346	2,375	2,484
流动负债合计	9,185	10,578	10,354	11,838
长期借款	6,655	6,655	6,655	6,655
其它长期负债	4,851	1,145	1,135	1,122
非流动负债合计	11,506	7,800	7,790	7,777
负债总计	20,691	18,379	18,145	19,615
实收资本	588	580	580	580
普通股股东权益	22,215	29,401	32,265	35,558
少数股东权益	76	77	79	82
负债和所有者权益合计	42,982	47,857	50,490	55,255

信息披露

分析师与研究助理简介

彭广春，同济大学工学硕士。曾任职于上汽集团技术中心动力电池系统部、安信证券研究中心、华创证券研究所，2019年新财富入围、水晶球第三，2022年加入德邦证券研究所，担任所长助理及电新首席。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准：	类别	评级	说明
以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。