

买入（维持）

上半年业绩保持稳健，二季度盈利环比改善

福莱特（601865）2024年半年报点评

2024年9月2日

投资要点：

分析师：刘兴文

SAC 执业证书编号：

S0340522050001

电话：0769-22119416

邮箱：

liuxingwen@dgzq.com.cn

分析师：苏治彬

SAC 执业证书编号：

S0340523080001

电话：0769-22110925

邮箱：

suzhibin@dgzq.com.cn

事件：公司发布了2024年半年度业绩报告。

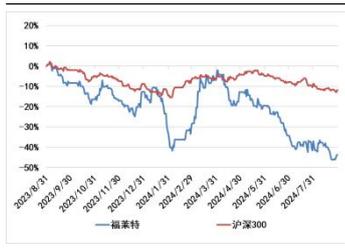
点评：

- 上半年业绩保持稳健增长，经营活动现金流入转正，二季度盈利改善。2024年上半年，公司实现营收106.96亿元，同比增加10.51%；实现归母净利润14.99亿元，同比增加38.14%；实现扣非后归母净利润14.80亿元，同比增加38.37%。2024H1，公司光伏玻璃新增产能释放，销售数量增长，叠加部分原材料及能源成本下降，带动公司毛利率同比提高4.66pct至23.78%；净利率为14.03%，同比增长2.82个百分点。2024H1，公司经营活动产生的现金流量净额为17.46亿元，同比转正，主要系公司销售商品、提供劳务收到的现金大幅增加导致经营活动现金流入增加。2024Q2，公司实现营收49.70亿元，同比增长15.22%，环比下降13.20%；归母净利润7.39亿元，同比增长28.83%，环比下降2.78%；，毛利率为26.45%，环比提高4.98pct，净利率为14.92%，环比提高1.67pct，公司二季度盈利环比改善显著。
- 光伏玻璃行业冷修加速，行业供需结构逐步改善。2024年1-7月，我国光伏新增装机123.5GW，同比增长27.1%，保持同比较快增长趋势。根据CPIA，2023年全球光伏新增装机量约为390GW，同比增长69.6%，预计今年将达430GW，同比增加10.3%。光伏玻璃作为光伏组件的必备辅材，随着过去几年需求的高速增长，光伏玻璃的扩产动力在2022年达到顶峰，并且主要的项目已于2022年点火落地，从2023年开始整体增速有所放缓。今年上半年，光伏玻璃产能持续增加，三季度以来2.0mm玻璃价格下滑超20%。受价格下跌导致盈利收窄影响，部分规模较小的光伏玻璃企业正在加速冷修使用年限已久的产能。截至八月底，行业已冷修产能超过1万吨，多个光伏玻璃新投资项目也宣布终止或延期，行业供需结构逐步改善。
- 公司产能稳步提升，加大研发投入力度。截至2024年6月底，公司的总产能为23,000吨/天，较2023年年底增加2400吨/天，其中2,600吨/天目前处于冷修状态。2024H1，公司研发投入3.26亿元，同比增加13.7%，研发投入增加较多，主要系公司研发项目增加，包括为超薄玻璃、超高透光率技术、大窑炉技术及优化生产工艺的自制设备等。公司现有产线中，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。在现有窑炉规模的基础上，公司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。
- 公司规模优势显著，具备广泛且稳定的客户资源。光伏玻璃生产线投资门槛高，规模化生产能够提高产品的成品率和产出效率，有效降低单位

主要数据 2024年8月30日

收盘价(元)	16.86
总市值(亿元)	395.04
总股本(亿股)	23.43
流通股本(亿股)	18.99
ROE(TTM)	14.13%
12月最高价(元)	31.33
12月最低价(元)	15.60

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

制造成本。公司依靠稳定、良好的销售渠道，达到了较大的业务规模，行业地位突出。公司与国内外多家光伏组件头部企业建立并维持了长期、稳定的合作关系。基于性价比优势，大型光伏组件企业对光伏玻璃由原来主要依赖进口转向国内采购，并与公司建立了良好的合作关系。由于光伏玻璃需要搭载光伏电池组件取得出口国权威机构的认证，耗时长、花费高，因此一旦光伏玻璃企业成功进入大型光伏组件合格供应商名录，双方的合作关系较为稳定、持久。经过近几年发展，公司已建立了稳定的销售渠道，与全球多家头部光伏组件龙头企业商建立了长期合作关系。

- **投资建议：**公司凭借客户基础，规模优势，资源优势以及技术优势，有望保持稳健经营，巩固行业领先地位。预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 0.97 元、1.26 元、1.50 元，对应 PE 分别约 17 倍、13 倍、11 倍，维持对公司“买入”评级。
- **风险提示：**光伏行业波动风险；竞争加剧带来的毛利率降低风险；原材料和燃料动力价格波动风险。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	21,523.71	22,258.10	24,725.60	29,469.65
营业总成本	18,530.46	19,650.35	21,527.26	25,753.59
营业成本	16,830.72	17,825.19	19,549.21	23,425.48
营业税金及附加	198.15	222.58	247.26	294.70
销售费用	119.75	133.55	148.35	176.82
管理费用	302.20	311.61	321.43	383.11
财务费用	482.89	489.68	519.24	589.39
研发费用	596.75	667.74	741.77	884.09
公允价值变动净收益	0.63	1.00	1.00	1.00
资产减值损失	-52.29	-222.58	-123.63	-58.94
营业利润	3,051.36	2,505.16	3,230.71	3,858.12
加：营业外收入	4.10	10.00	10.00	10.00
减：营业外支出	3.65	40.00	40.00	40.00
利润总额	3,051.81	2,475.16	3,200.71	3,828.12
减：所得税	288.78	198.01	256.06	306.25
净利润	2,763.03	2,277.15	2,944.65	3,521.87
减：少数股东损益	3.34	2.28	2.94	3.52
归母公司所有者的净利润	2,759.69	2,274.87	2,941.71	3,518.35
EPS（按最新股本摊薄）	1.17	0.97	1.26	1.50
PE（倍）	14	17	13	11

数据来源：iFinD，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数15%以上
增持	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数5%-15%之间
持有	预计未来6个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来6个月内，股价表现弱于市场指数5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数10%以上
标配	预计未来6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深300指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合性证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，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本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路1号金源中心24楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843