

## 福莱特 (601865.SH) :

## Q2盈利显著提升, 行业冷修加速

## ——2024H1业绩点评

分析师

梁晨

执业证书编号: S1380518120001

联系电话: 010-88300853

邮箱: liangchen@gkzq.com.cn

公司评级

当前价格(元): 16.74

本次评级: 推荐

公司基本数据

总股本(亿股): 23.43

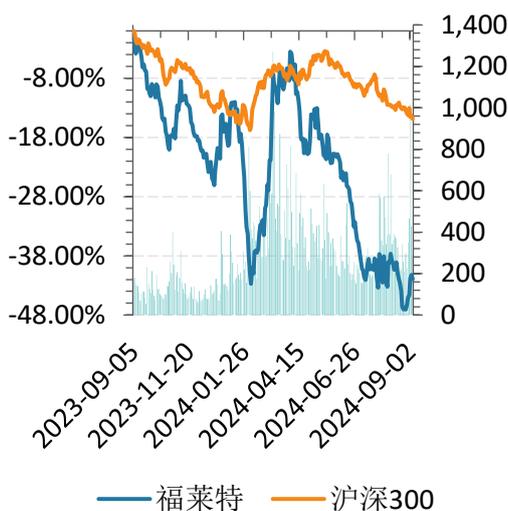
流通股本(亿股): 19.00

流通A股市值(亿元): 318.06

每股净资产(元): 9.35

资产负债率(%): 49.56

福莱特与沪深300走势比较



资料来源: WIND, 国开证券研究与发展部

内容摘要:

2024年8月29日

- **事件:** 公司发布2024年半年报, 实现营业收入106.96亿元, 同比增长10.51%; 归母净利润14.99亿元, 同比增长38.14%, 其中, 2024Q2实现营收49.70亿元, 同比增长15.22%, 归母净利润7.39亿元, 同比增长28.83%, 业绩符合市场预期。
- **费用控制良好, 现金流改善。** 公司2024H1营收变动主要是光伏玻璃新增产能释放导致销售数量的增长, 但平均销售价格的下降抵消了部分增长; 财务方面, 2024H1公司期间费用率为6.5%, 同比增长0.3pct, 公司费用管控较好; 2024Q2公司经营性现金净流入11.45亿元, 同比增长414.15%, 主要是销售商品、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所致。
- **Q2盈利水平同环比显著提升。** 2024Q2公司毛利率26.45%, 同环比增长6.5pct/5.0pct, 主要是纯碱等原燃料成本下降所致, 净利率14.92%, 同环比增长1.6pct/1.7pct, 公司盈利能力同环比均显著提升。
- **冷修规模增长, 后续进度视市场而定。** 公司总产能为23,000吨/天, 其中2,600吨/天已经冷修。公司国内的安徽项目、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。
- **盈利预测及投资建议。** 目前玻璃行业处于周期底部, 后续旺季玻璃价格或将上涨。预计公司2024-2026年归母净利润分别为30.84、39.67和49.15亿元, 同比增长11.74%、28.65%和23.91%, EPS分别为1.32、1.69和2.10元, 以2024年8月29日收盘价16.74元计算, 对应PE为12.72、9.89和7.98倍, 给予公司“推荐”的投资评级。
- **风险提示。** 原材料和燃料动力价格波动风险, 贸易争端风险, 应收账款回收风险, 光伏装机低于预期, 行业供给扩张, 公司业绩不达预期, 市场恶性竞争, 国内外二级市场系统性风险, 国内外经济衰退风险。

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	21524	23503	28900	34208
(+/-)%	39.21%	9.19%	22.96%	18.37%
营业利润(百万元)	2892	3339	4260	5237
(+/-)%	41.58%	15.48%	27.59%	22.91%
归母净利润(百万元)	2760	3084	3967	4915
(+/-)%	34.22%	11.74%	28.65%	23.91%
每股收益(元)	1.18	1.32	1.69	2.10
市盈率(倍)	14.21	12.72	9.89	7.98

备注: 2023年数据系公司公告, 2024-2026年数据系作者预测值, 其中2024-2026 PE根据2024年8月29日收盘价预测

资料来源: WIND, 国开证券研究与发展部

**事件：**公司发布2024年半年报，实现营业收入106.96亿元，同比增长10.51%；归母净利润14.99亿元，同比增长38.14%，其中，2024Q2实现营收49.70亿元，同比增长15.22%，归母净利润7.39亿元，同比增长28.83%，业绩符合市场预期。

**费用控制良好，现金流改善。**公司2024H1营收变动主要是光伏玻璃新增产能释放导致销售数量的增长，但平均销售价格的下落抵消了部分增长；财务方面，2024H1公司期间费用率为6.5%，同比增长0.3pct，公司费用管控较好；2024Q2公司经营性现金净流入11.45亿元，同比增长414.15%，主要是销售商品、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所致。

**Q2盈利水平同环比显著提升。**2024Q2公司毛利率26.45%，同环比增长6.5pct/5.0pct，主要是纯碱等原燃料成本下降所致，净利率14.92%，同环比增长1.6pct/1.7pct，公司盈利能力同环比均显著提升。

**冷修规模增长，后续进度视市场而定。**产能方面，伴随行业企业盈利收窄甚至亏损，规模小或年限久的光伏玻璃产能正在加速冷修。截至目前，行业已冷修产能超过1万吨，后期很多新投资项目宣布终止或延期。截至24年上半年，公司总产能为23,000吨/天，其中2,600吨/天已经冷修。公司国内的安徽项目、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。目前，公司千吨级及以上的大型窑炉占比超90%，大窑炉单耗更低，且成品率会进一步提升，巩固自身龙头优势。

**海外产能溢价有望提升盈利能力和盈利结构。**2024H1越南子公司实现营收11.39亿元，净利润3.22亿元，净利率28.27%，海外产能与国内产能相比，存在明显溢价，此外，公司还将在印尼投建光伏玻璃生产线。虽然中国企业仍受到美国对东南亚组件贸易制裁的影响，但其他海外需求仍存，公司有望通过海外产能布局提升盈利能力、优化盈利结构。

**盈利预测及投资建议。**目前玻璃行业处于周期底部，后续旺季玻璃价格或将上涨。预计公司2024-2026年归母净利润分别为30.84、39.67和49.15亿元，同比增长11.74%、28.65%和23.91%，EPS分别为1.32、1.69和2.10元，以2024年8月29日收盘价16.74元计算，对应PE为12.72、9.89和7.98倍，给予公司“推荐”的投资评级。

**风险提示。**原材料和燃料动力价格波动风险，贸易争端风险，应收账款回收风险，光伏装机低于预期，行业供给扩张，公司业绩不达预期，市场恶性竞争，国内外二级市场系统性风险，国内外经济衰退风险。

**表1: 公司盈利预测情况**

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	21524	23503	28900	34208
(+/-)%	39.21%	9.19%	22.96%	18.37%
营业利润 (百万元)	2892	3339	4260	5237
(+/-)%	41.58%	15.48%	27.59%	22.91%
归母净利润 (百万元)	2760	3084	3967	4915
(+/-)%	34.22%	11.74%	28.65%	23.91%
每股收益 (元)	1.18	1.32	1.69	2.10
市盈率 (倍)	14.21	12.72	9.89	7.98

备注: 2023年数据系公司公告, 2024-2026年数据系作者预测值, 其中2024-2026 PE根据2024年8月29日收盘价预测

资料来源: WIND, 国开证券研究与发展部

**表2: 福莱特财务预测表 (百万元)**

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	6616	4701	5780	6842	营业收入	21524	23503	28900	34208
应收和预付款项	5725	7101	8740	10351	营业成本	16831	18451	22682	26842
存货	2001	2054	2527	2992	营业税金及附加	198	216	266	315
其他流动资产	2491	2458	2727	3012	销售费用	120	137	193	229
长期股权投资	101	101	101	101	管理+研发费用	302	396	451	464
固定资产和在建工程	16871	16828	17588	19050	财务费用	483	543	583	608
无形资产和开发支出	3280	3124	2969	2814	资产减值损失	(52)	(32)	(35)	(36)
其他非流动资产	5385	6981	7242	7541	投资收益	28	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>42982</b>	<b>43806</b>	<b>48077</b>	<b>53052</b>	公允价值变动	1	(0)	(0)	(0)
短期借款	1914	2357	2740	3028	其他经营损益	(779)	(451)	(500)	(550)
应付和预收款项	5537	5944	7316	8665	<b>营业利润</b>	<b>2892</b>	<b>3339</b>	<b>4260</b>	<b>5237</b>
长期借款	10411	8518	6854	4933	其他非经营损益	0	14	15	17
其他负债	2829	1608	1817	2154	<b>利润总额</b>	<b>2892</b>	<b>3353</b>	<b>4275</b>	<b>5253</b>
<b>负债合计</b>	<b>20691</b>	<b>18428</b>	<b>18727</b>	<b>18780</b>	所得税	259	265	303	331
股本	588	588	588	588	净利润	2633	3088	3972	4922
资本公积	10782	10782	10782	10782	少数股东损益	3	4	5	6
留存收益	10845	13929	17896	22811	<b>归属母公司净利润</b>	<b>2760</b>	<b>3084</b>	<b>3967</b>	<b>4915</b>
少数股东权益	76	80	85	91	<b>财务指标</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>股东权益合计</b>	<b>22291</b>	<b>25378</b>	<b>29351</b>	<b>34272</b>	销售毛利率	21.80%	21.49%	21.52%	21.53%
<b>负债及权益合计</b>	<b>42982</b>	<b>43806</b>	<b>48077</b>	<b>53052</b>	销售净利率	12.23%	13.14%	13.74%	14.39%
<b>现金流量表</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	ROE	12.42%	12.19%	13.56%	14.38%
经营活动现金流	1967	3123	6131	7367	EPS (元/股)	1.18	1.32	1.69	2.10
投资活动现金流	(5826)	(3146)	(3387)	(4384)	PE (倍)	14.21	12.72	9.89	7.98
融资活动现金流	7002	(1893)	(1664)	(1921)	PB (倍)	1.77	1.55	1.34	1.15
<b>现金流量净额</b>	<b>3160</b>	<b>-1916</b>	<b>1079</b>	<b>1062</b>	EV/EBITDA (倍)	3.78	3.36	2.68	2.10

备注: 2023年数据系公司公告, 2024-2026年数据系作者预测值, 其中PE、PB、EV/EBITDA根据2024年8月29日收盘价计算。

资料来源: WIND, 国开证券研究与发展部

## 分析师简介承诺

梁晨，新能源环保行业研究员，2011年毕业于英国圣安德鲁斯大学，硕士，2011年至今就职于国开证券股份有限公司。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

## 国开证券投资评级标准

### ■ 行业投资评级

强于大势：相对沪深300指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大势：相对沪深300指数跌幅10%以上。

### ■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300指数跌幅10%以上。

### ■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

## 免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（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。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和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。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。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

## 国开证券研究与发展部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层