

福莱特(601865.SH)/电力设备

证券研究报告/公司点评

2024 年 9 月 6 日

评级：买入（维持）

市场价格：17.68 元

分析师：曾彪

执业证书编号：S0740522020001

Email: zengbiao@zts.com.cn

分析师：吴鹏

执业证书编号：S0740522040004

Email: wupeng@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

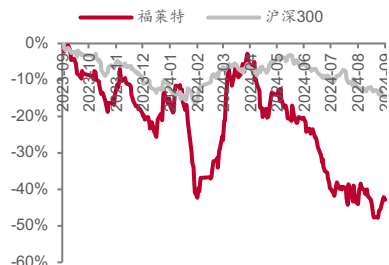
指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	15,461	21,524	20,524	23,845	28,091
增长率 yoy%	77%	39%	-5%	16%	18%
净利润（百万元）	2,123	2,760	2,360	3,058	3,864
增长率 yoy%	0%	30%	-14%	30%	26%
每股收益（元）	0.91	1.18	1.01	1.30	1.65
每股现金流量	0.08	0.84	1.98	1.81	1.98
净资产收益率	15%	12%	10%	11%	12%
P/E	19.5	15.0	17.6	13.5	10.7
P/B	3.0	1.9	1.7	1.5	1.3

备注：每股指标按照最新股本数全面摊薄，当前股价选择 2024 年 9 月 4 日收盘价

基本状况

总股本(百万股)	2,343
流通股本(百万股)	1,900
市价(元)	17.68
市值(百万元)	41,425
流通市值(百万元)	33,593

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1 相关报告一《福莱特：玻璃价格有望企稳，公司积极布局有望充分展现龙头效应》
- 2 相关报告二《福莱特三季报点评：业绩改善明显，龙头优势显著》
- 3 相关报告三《福莱特事件点评：窑炉陆续投产+价格预期上涨，24 年量价弹性可期》

投资要点

- **事件：**公司发布 2024 年半年报，2024 年上半年实现营收 106.96 亿，同比+10.5%，归母净利润 14.99 亿，同比+38.1%，毛利率 23.8%，同比+4.7pct；24Q2 实现营收 49.70 亿，同比+15.2%，环比-13.2%，归母净利润 7.39 亿，同比+28.8%，环比-2.8%，毛利率 26.5%，同比+6.5pct，环比+5.0pct。
- **业绩点评：**Q2 业绩环比略有下滑，主要系 Q2 资产减值损失和信用减值损失合计高达 1.2 亿（Q1 为-0.2 亿）。Q2 综合毛利率环比提升 5pct，主要系 1) 玻璃价格在 4-5 月有所上涨；2) 纯碱价格进入下降通道以及天然气价格在供暖季结束后有所下调；3) 公司通过工艺提升、效率提升等降本措施持续保持行业竞争力。
- **供需错配下价格下滑、冷修加速，后续供需格局有望改善。**24 上半年光伏供应端竞争加剧，产业链价格快速下跌。光伏玻璃价格在 4-5 月略有反弹后急速下滑，玻璃行业盈利收窄、甚至有些企业处于亏损状态。在此背景下，光伏玻璃产能加速冷修，截至目前，行业已冷修产能超 1 万吨，同时，考虑盈利情况、审批政策及融资等影响，很多新投资项目宣布终止或延期。后续随着光伏需求在三四季度有望迎来销售旺季，玻璃供需关系有望改善。
- **公司稳步扩产，有望凭借海外布局优势+技术优势巩固行业竞争力。**
 - **产能稳步推进：**截止 24 年 6 月末，公司总产能为 23000 吨/天，其中 2600 吨/天已冷修。目前，国内安徽项目、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。
 - **海外布局：**海外产能盈利能力更优，2024H1 越南福莱特公司利润率为 28.2%，相比 2023 全年提升 6pct。后续，公司拟在印尼投建玻璃生产线，同时积极探索沙特地区等海外机会，以更好辐射下游客户需求，贡献业绩增量。
- **盈利预测与投资评级：**考虑行业价格快速下滑，我们下修业绩，预计公司 24-26 年实现归母净利润分别为 23.6/30.6/38.6 亿元（前预测值 24-25 年 38.5/51.8/63.9 亿），同比-14%/+30%/+26%，当前股价对应 PE 分别为 18/14/11 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**需求不及预期；竞争加剧；原材料价格波动；海外布局不及预期等。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	6,616	8,446	11,809	15,626	营业收入	21,524	20,524	23,845	28,091
应收票据	1,593	1,519	1,765	2,080	营业成本	16,831	16,166	18,649	21,816
应收账款	3,686	3,514	4,083	4,810	税金及附加	198	189	220	259
预付账款	335	321	371	434	销售费用	120	114	133	156
存货	2,001	1,922	2,218	2,594	管理费用	302	308	358	421
合同资产	0	0	0	0	研发费用	597	616	708	826
其他流动资产	2,602	2,491	2,857	3,325	财务费用	483	470	406	370
流动资产合计	16,833	18,215	23,103	28,869	信用减值损失	-78	-31	-49	-53
其他长期投资	512	512	512	512	资产减值损失	-52	-200	-100	-80
长期股权投资	101	101	101	101	公允价值变动收益	1	-1	-1	0
固定资产	15,115	13,824	12,661	11,616	投资收益	28	24	22	24
在建工程	1,616	1,696	1,766	1,826	其他收益	167	160	140	140
无形资产	3,280	3,053	2,849	2,666	营业利润	3,051	2,606	3,377	4,268
其他非流动资产	5,525	5,586	5,634	5,673	营业外收入	5	5	4	4
非流动资产合计	26,149	24,772	23,524	22,394	营业外支出	4	4	4	4
资产合计	42,982	42,987	46,627	51,263	利润总额	3,052	2,607	3,377	4,268
短期借款	1,914	0	0	0	所得税	289	247	319	404
应付票据	914	860	973	1,115	净利润	2,763	2,360	3,058	3,864
应付账款	4,520	4,255	4,810	5,515	少数股东损益	3	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	2,760	2,360	3,058	3,864
合同负债	129	123	143	168	NOPLAT	3,200	2,785	3,425	4,199
其他应付款	103	103	103	103	EPS (按最新股本摊薄)	1.18	1.01	1.30	1.65
一年内到期的非流动负债	1,253	1,253	1,253	1,253	主要财务比率				
其他流动负债	352	343	364	391	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动负债合计	9,185	6,937	7,646	8,545	成长能力				
长期借款	6,655	6,655	6,655	6,655	营业收入增长率	39.2%	-4.6%	16.2%	17.8%
应付债券	3,756	3,756	3,756	3,756	EBIT增长率	47.7%	-13.0%	23.0%	22.6%
其他非流动负债	1,095	1,195	1,195	1,195	归母公司净利润增长率	30.0%	-14.5%	29.6%	26.4%
非流动负债合计	11,506	11,606	11,606	11,606	获利能力				
负债合计	20,691	18,543	19,252	20,151	毛利率	21.8%	21.2%	21.8%	22.3%
归属母公司所有者权益	22,215	24,368	27,299	31,036	净利率	12.8%	11.5%	12.8%	13.8%
少数股东权益	76	76	76	76	ROE	12.4%	9.7%	11.2%	12.4%
所有者权益合计	22,291	24,444	27,375	31,112	ROIC	11.5%	9.9%	11.1%	12.3%
负债和股东权益	42,982	42,987	46,627	51,263	偿债能力				
现金流量表					资产负债率	48.1%	43.1%	41.3%	39.3%
单位:百万元					债务权益比	65.8%	52.6%	47.0%	41.3%
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	流动比率	1.8	2.6	3.0	3.4
经营活动现金流	1,967	4,644	4,232	4,648	速动比率	1.6	2.3	2.7	3.1
现金收益	5,078	4,569	5,072	5,725	营运能力				
存货影响	395	79	-295	-377	总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
经营性应收影响	334	458	-764	-1,024	应收账款周转天数	54	63	57	57
经营性应付影响	-164	-319	668	847	应付账款周转天数	92	98	87	85
其他影响	-3,676	-143	-449	-523	存货周转天数	47	44	40	40
投资活动现金流	-5,826	-335	-337	-334	每股指标 (元)				
资本支出	-5,275	-301	-313	-322	每股收益	1.18	1.01	1.30	1.65
股权投资	-18	0	0	0	每股经营现金流	0.84	1.98	1.81	1.98
其他长期资产变化	-533	-34	-24	-12	每股净资产	9.48	10.40	11.65	13.25
融资活动现金流	7,002	-2,479	-532	-496	估值比率				
借款增加	1,703	-1,914	0	0	P/E	15.0	17.6	13.5	10.7
股利及利息支付	-944	-867	-933	-1,054	P/B	1.9	1.7	1.5	1.3
股东融资	6,039	0	0	0	EV/EBITDA	52	58	52	46
其他影响	204	302	401	558					

来源: Wind, 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。