

买入 (维持)

福莱特 (601865)

Q2 毛利率环比提高，静待行业供需改善

2024 年 09 月 13 日

市场数据

市场数据日期 2024-09-13

收盘价(元)	16.06
总股本(百万股)	2343.04
流通股本(百万股)	2341.78
净资产(百万元)	22465.7
总资产(百万元)	44689.64
每股净资产(元)	9.59

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证电新】福莱特 2023 年年报点评: 2023 年光伏玻璃产销两旺, 2024 年迎供需改善》2024-04-01

《【兴证电新】福莱特 2023 年三季报点评: Q3 盈利能力环比显著提升, 玻璃龙头地位稳固》2023-11-04

《【兴证电新】福莱特 2022 年年报点评: 龙头厂商盈利能力坚挺, 静待行业供需改善》2023-03-30

分析师:

王帅

wangshuai21@xyzq.com.cn

S0190521110001

杨森

yangsen@xyzq.com.cn

S0190523120003

投资要点

- **事件:** 公司发布 2024 年半年报, 2024H1 实现营业总收入 107 亿元, 同比+10.5%, 实现归母净利润 14.99 亿元, 同比+38.1%, 实现扣非归母净利润 14.8 亿元, 同比+38.4%。其中, 2024 年 Q2 单季度实现营业总收入 49.7 亿元, 同比+15.2%, 实现归母净利润 7.39 亿元, 同比+28.8%, 实现扣非归母净利润 7.2 亿元, 同比+26%。
- **Q2 毛利率环比提高, 经营性现金流表现稳健。** 公司 2024Q2 毛利率达到 26.45%, 环比提升 4.98pct, 为 2021 年以来单季度毛利率最好表现, 主要原因系 Q2 玻璃价格相对较好且公司盈利一直处于行业领先地位。现金流方面, 公司经营性现金流净额持续为正, 且同比显著改善, 主要原因系销售商品、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, 优秀的现金流表现是公司平稳穿越行业周期的底气之一。
- **行业产能逐渐冷修, 静待供需改善。** 受行业供需错配影响, 光伏玻璃价格持续走弱, 行业盈利受到明显挤压, 因此盈利较差的老窑炉及小窑炉正在加速冷修, 行业冷修产能已超 10000t/d。截至 2024 年 6 月底, 公司总产能为 23000t/d, 目前已冷修 2600t/d, 产能扩张项目仍在正常推进, 后续落地时间将视项目的建设进度和市场情况而定。
- **投资建议:** 公司为光伏玻璃龙头厂商, 在行业周期波动过程中盈利能力坚挺, 部分新增产能原计划于 2024 年投产, 目前来看具体点火时间存在不确定性, 待行业供需改善后公司有望提升市场份额。我们调整公司 2024-2026 年归母净利润预测至 23.14 亿元/31.69 亿元/43.3 亿元, 对应 2024 年 9 月 13 日 PE 分别为 16.3 倍/11.9 倍/8.7 倍, 维持公司“买入”评级。
- **风险提示:** 宏观经济波动; 行业政策变化; 需求不及预期; 海外贸易政策变动。

主要财务指标

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	21524	19631	22605	32069
同比增长	39.2%	-8.8%	15.1%	41.9%
归母净利润(百万元)	2760	2314	3169	4330
同比增长	30.0%	-16.1%	36.9%	36.7%
毛利率	21.8%	20.9%	25.0%	23.7%
ROE	12.4%	9.9%	12.0%	14.0%
每股收益(元)	1.17	0.98	1.35	1.84
市盈率	13.7	16.3	11.9	8.7

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	16833	12235	14262	19598
货币资金	6616	3213	4380	6562
交易性金融资产	230	230	230	230
应收票据及应收账款	5279	4275	4922	6983
预付款项	335	309	337	487
存货	2001	1847	2016	2911
其他	2372	2361	2376	2425
非流动资产	26149	30086	30709	31061
长期股权投资	101	101	101	101
固定资产	15115	17711	19193	20205
在建工程	1756	689	422	356
无形资产	3280	5687	5095	4502
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	81	81	81	81
其他	5817	5817	5817	5817
资产总计	42982	42321	44971	50659
流动负债	9185	6947	7364	9519
短期借款	1914	914	914	914
应付票据及应付账款	5434	4238	4627	6680
其他	1837	1795	1823	1925
非流动负债	11506	11966	11029	10230
长期借款	6655	7155	6155	5155
其他	4851	4811	4874	5075
负债合计	20691	18913	18393	19749
股本	588	588	588	588
资本公积	10798	10798	10798	10798
未分配利润	9998	11113	14282	18612
少数股东权益	76	77	79	81
股东权益合计	22291	23408	26578	30910
负债及权益合计	42982	42321	44971	50659

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
归母净利润	2760	2314	3169	4330
折旧和摊销	1819	2063	2377	2648
资产减值准备	52	-41	22	76
资产处置损失	7	10	0	0
公允价值变动损失	-1	0	0	0
财务费用	598	279	266	215
投资损失	-28	-15	0	0
少数股东损益	3	2	2	2
营运资金的变动	-3530	43	-484	-1132
经营活动产生现金流量	1967	4603	5433	6396
投资活动产生现金流量	-5826	-5996	-3000	-3000
融资活动产生现金流量	7002	-2010	-1266	-1215
现金净变动	3160	-3403	1166	2182
现金的期初余额	2319	6616	3213	4380
现金的期末余额	5479	3213	4380	6562

数据来源:天软,兴业证券经济与金融研究院整理

注:每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	21524	19631	22605	32069
营业成本	16831	15531	16957	24478
税金及附加	198	192	222	314
销售费用	120	87	383	512
管理费用	302	272	680	932
研发费用	597	574	367	521
财务费用	483	279	266	215
其他收益	167	64	0	0
投资收益	28	15	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0
信用减值损失	-78	-1	0	0
资产减值损失	-52	-93	0	0
资产处置收益	-7	-10	0	0
营业利润	3051	2672	3730	5096
营业外收入	4	2	2	2
营业外支出	4	2	2	2
利润总额	3052	2672	3730	5096
所得税	289	356	559	764
净利润	2763	2316	3170	4332
少数股东损益	3	2	2	2
归属母公司净利润	2760	2314	3169	4330
EPS(元)	1.17	0.98	1.35	1.84

主要财务比率

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	39.2%	-8.8%	15.1%	41.9%
营业利润增长率	41.6%	-12.4%	39.6%	36.6%
归母净利润增长率	30.0%	-16.1%	36.9%	36.7%
盈利能力				
毛利率	21.8%	20.9%	25.0%	23.7%
归母净利率	12.8%	11.8%	14.0%	13.5%
ROE	12.4%	9.9%	12.0%	14.0%
偿债能力				
资产负债率	48.1%	44.7%	40.9%	39.0%
流动比率	1.83	1.76	1.94	2.06
速动比率	1.61	1.50	1.66	1.75
营运能力				
资产周转率	57.1%	46.0%	51.8%	67.1%
应收账款周转率	646.6%	578.1%	713.6%	782.1%
存货周转率	757.1%	792.2%	861.6%	975.2%
每股资料(元)				
每股收益	1.17	0.98	1.35	1.84
每股经营现金	0.84	1.96	2.31	2.72
每股净资产	9.45	9.92	11.27	13.11
估值比率(倍)				
PE	13.7	16.3	11.9	8.7
PB	1.7	1.6	1.4	1.2

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并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	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的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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。	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15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司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，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn