

# 福莱特 (601865)

## 2024 年三季报点评: 24Q3 盈利承压, 周期底部已现

买入 (维持)

2024 年 10 月 30 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001  
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 郭亚男

执业证书: S0600523070003  
guoyn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	15461	21524	19465	23849	28533
同比 (%)	77.44	39.21	(9.56)	22.52	19.64
归母净利润 (百万元)	2123	2760	1161	2445	3680
同比 (%)	0.13	30.00	(57.91)	110.55	50.47
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.91	1.18	0.50	1.04	1.57
P/E (现价&最新摊薄)	29.48	22.68	53.88	25.59	17.01

### 投资要点

- **事件:** 公司 2024Q1-Q3 营收 146 亿元, 同比-8.1%, 归母净利润 13 亿元, 同比-34.2%, 毛利率 19%, 同比-2.2pct, 归母净利率 8.9%, 同比-3.5pct; 其中 2024Q3 营收 39.1 亿元, 同环比-37%/-21.4%, 归母净利润 -2 亿元, 同环比-123%/-127.5%, 毛利率 6%, 同环比-18.5pct/-20.5pct, 业绩略低于市场预期。
- **2024Q3 盈利承压, 行业加速冷修。** 2024Q1-Q3 公司光伏玻璃销量约 10-11 亿平 (2.0mm 口径, 下同), 其中 2024Q3 销量 3-3.5 亿平, 环比基本持平。我们测算 2024Q3 均价 10-12 元/平 (不含税), 环比下降 3-5 元, 主要是 6 月以来组件排产下降, 玻璃库存增加, 致使价格速降, 大部分企业陷入亏损; 2024Q3 行业普遍加速冷修, 截止 8 月底行业共冷修 1.4 万吨以上, 产能过剩得到显著控制, 价格基本止跌。因工艺/规模优势+高比例石英砂自供, 公司与二线保持 10-15%毛利率差距, 我们测算公司 2024Q3 单平净利为-0.6~-0.7 元/平, 优于同行, 我们预计 2024 全年出货 13-15 亿平, 同增 16%左右。
- **冷修规模扩大, 新投点火进度随行就市。** 截至 2024 年 9 月底公司总产能为 23000 吨/日, 其中 2600 吨已冷修, 冷修+堵窑口约产能的 20%, 当前公司库存为 25 天左右, 后续冷修和剩余产能点火时间视行业供需变化再定。海外产能资源优异, 印尼及越南产能正常建设, 计划于 2026 年投产。
- **现金流显著改善, 费用有所增加。** 公司 2024Q1-Q3 期间费用 11.1 亿元, 同比+8.8%, 期间费用率 7.6%, 同比+1.2pct, 其中 2024Q3 期间费用 4.1 亿元, 同环比-0.4%/+20.6%, 期间费用率 10.6%, 同环比+3.9pct/+3.7pct, 主要是冷修停产致使费用增加; 2024Q1-Q3 经营性净现金流 30.2 亿元, 其中 2024Q3 经营性净现金流 12.7 亿元, 同环比+54.2%/+11%; 2024Q1-Q3 资本开支 41.3 亿元, 同比+39.6%, 其中 2024Q3 资本开支 15.2 亿元, 同环比+19.4%/+15.8%。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到 Q3 玻璃价格速降导致盈利承压, 我们下调公司盈利预测, 我们预计公司 2024-2026 年归母净利润 11.6/24.5/36.8 亿元 (前值为 21.8/30.1/39.5 亿元), 同比-58%/+111%/+50%。我们认为玻璃周期底部已现, 后续随需求修复, 玻璃价格有望回调, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 政策不及预期, 竞争加剧等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	26.71
一年最低/最高价	14.80/31.00
市净率(倍)	2.87
流通 A 股市值(百万元)	50,750.72
总市值(百万元)	62,582.58

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	9.30
资产负债率(% LF)	49.28
总股本(百万股)	2,343.04
流通 A 股(百万股)	1,900.06

### 相关研究

《福莱特(601865): 2024 年中报点评: 24Q2 量减利增, Q3 扩大冷修待需求恢复》

2024-08-28

《福莱特(601865): 2024 一季报点评: 库存降低 量利改善, 逆势扩产龙头地位强化》

2024-04-30

福莱特三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>16,833</b>	<b>14,790</b>	<b>17,829</b>	<b>22,562</b>	<b>营业总收入</b>	<b>21,524</b>	<b>19,465</b>	<b>23,849</b>	<b>28,533</b>
货币资金及交易性金融资产	6,846	4,776	6,074	8,679	营业成本(含金融类)	16,831	16,390	19,289	22,409
经营性应收款项	7,620	7,781	9,176	10,919	税金及附加	198	204	215	257
存货	2,001	1,879	2,204	2,565	销售费用	120	97	117	128
合同资产	0	0	0	0	管理费用	302	311	298	342
其他流动资产	365	354	376	399	研发费用	597	642	715	799
<b>非流动资产</b>	<b>26,149</b>	<b>27,273</b>	<b>27,829</b>	<b>27,920</b>	财务费用	483	514	503	512
长期股权投资	101	101	101	101	加:其他收益	167	136	143	171
固定资产及使用权资产	15,888	17,174	17,760	17,775	投资净收益	28	49	48	57
在建工程	1,756	1,851	1,964	2,089	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	3,280	2,987	2,795	2,702	减值损失	(130)	(180)	(150)	(170)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(7)	(19)	(24)	(29)
长期待摊费用	81	118	169	212	<b>营业利润</b>	<b>3,051</b>	<b>1,291</b>	<b>2,729</b>	<b>4,116</b>
其他非流动资产	5,044	5,043	5,041	5,040	营业外净收支	0	1	1	1
<b>资产总计</b>	<b>42,982</b>	<b>42,063</b>	<b>45,659</b>	<b>50,482</b>	<b>利润总额</b>	<b>3,052</b>	<b>1,292</b>	<b>2,730</b>	<b>4,116</b>
<b>流动负债</b>	<b>9,185</b>	<b>7,103</b>	<b>8,250</b>	<b>9,389</b>	减:所得税	289	129	281	432
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,167	1,253	1,253	1,253	<b>净利润</b>	<b>2,763</b>	<b>1,163</b>	<b>2,448</b>	<b>3,684</b>
经营性应付款项	5,434	5,292	6,332	7,356	减:少数股东损益	3	1	3	4
合同负债	129	126	148	172	<b>归属母公司净利润</b>	<b>2,760</b>	<b>1,161</b>	<b>2,445</b>	<b>3,680</b>
其他流动负债	454	432	517	608	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.18	0.50	1.04	1.57
非流动负债	11,506	11,506	11,506	11,506	EBIT	3,535	1,819	3,215	4,598
长期借款	6,655	6,655	6,655	6,655	EBITDA	5,380	4,226	5,822	7,375
应付债券	3,756	3,756	3,756	3,756	毛利率(%)	21.80	15.80	19.12	21.46
租赁负债	538	538	538	538	归母净利率(%)	12.82	5.97	10.25	12.90
其他非流动负债	557	557	557	557	收入增长率(%)	39.21	(9.56)	22.52	19.64
<b>负债合计</b>	<b>20,691</b>	<b>18,609</b>	<b>19,756</b>	<b>20,895</b>	归母净利润增长率(%)	30.00	(57.91)	110.55	50.47
归属母公司股东权益	22,215	23,377	25,822	29,502					
少数股东权益	76	77	80	85					
<b>所有者权益合计</b>	<b>22,291</b>	<b>23,454</b>	<b>25,902</b>	<b>29,586</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>42,982</b>	<b>42,063</b>	<b>45,659</b>	<b>50,482</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,967	3,836	4,893	5,899	每股净资产(元)	9.24	9.73	10.77	12.34
投资活动现金流	(5,826)	(3,500)	(3,139)	(2,838)	最新发行在外股份(百万股)	2,343	2,343	2,343	2,343
筹资活动现金流	7,002	(2,406)	(456)	(456)	ROIC(%)	10.27	4.54	7.82	10.30
现金净增加额	3,160	(2,070)	1,298	2,604	ROE-摊薄(%)	12.42	4.97	9.47	12.47
折旧和摊销	1,845	2,406	2,607	2,777	资产负债率(%)	48.14	44.24	43.27	41.39
资本开支	(5,591)	(3,513)	(3,137)	(2,853)	P/E (现价&最新股本摊薄)	22.68	53.88	25.59	17.01
营运资本变动	(3,499)	(376)	(744)	(1,159)	P/B (现价)	2.89	2.74	2.48	2.16

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021  
传真: (0512) 62938527  
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>