

2024年10月31日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 三季度盈利承压，供给缩量推动行业边际改善

## —福莱特（601865.SH）公司事件点评报告

### 买入(维持)

### 事件

分析师：张涵 S1050521110008  
zhanghan3@cfsc.com.cn  
联系人：罗笛箫 S1050122110005  
luodx@cfsc.com.cn

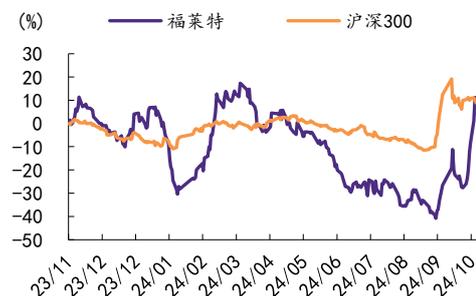
福莱特发布 2024 年第三季度报告：2024 前三季度公司实现营业收入 146.04 亿元，同比下降 8.06%；实现归母净利润 12.96 亿元，同比下降 34.18%。

### 基本数据

2024-10-30

当前股价(元)	27.09
总市值(亿元)	635
总股本(百万股)	2343
流通股本(百万股)	1900
52周价格范围(元)	14.82-29.99
日均成交额(百万元)	355.36

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

- 《福莱特（601865）：海内外产能加速扩张，龙头地位巩固》2024-04-06
- 《福莱特（601865）：盈利能力阶段性承压，产能布局巩固龙头优势》2023-03-29

### 投资要点

#### ■ 三季度盈利承压，单季度业绩首亏

2024 前三季度公司实现营业收入 146.04 亿元，同比下降 8.06%；实现归母净利润 12.96 亿元，同比下降 34.18%；毛利率为 19.02%，同比下降 2.21pct；净利率为 8.91%，同比下降 3.50pct。其中，24Q3 公司实现营业收入 39.08 亿元，同比下降 37.03%，环比下降 21.37%；实现归母净利润-2.03 亿元，同环比均由盈转亏；毛利率为 5.97%，净利率为-5.09%。业绩不及预期主要系下半年光伏玻璃价格大幅走弱，公司盈利能力承压，另外 Q3 公司计提资产减值损失 1.13 亿元也对利润有一定影响。

#### ■ 行业冷修减产，价格跌幅收窄，周期底部渐近

降价和累库压力下，7 月以来国内光伏玻璃行业冷修量逐步加大，甚至出现堵窑口减产情况，在产产能逐步下滑。据卓创资讯，10 月份行业冷修产能 2450 吨，预估截至 10 月底日熔量为 10.2 万吨/日，环比减少 2.34%，在产产能相比 6 月高峰时已下降 10.76%，但由于终端市场需求疲软导致组件端开工积极性不高，目前库存压力仍大，平均库存约 38 天。供给缩量一定程度缓解价格下行，据卓创资讯，截至 10 月底 2.0/3.2mm 玻璃价格分别环比下降 2.00%/3.57%，较上月降幅收窄 3.66pct/3.10pct。我们预计，亏损压力下企业后续仍存冷修减产计划，后续产出有望继续减少并开始缓慢去库，供需平衡有望逐步达成，带动价格回升和行业盈利修复。同时，目前光伏行业供给侧改革预期升温，建议关注行业协同减产、限制高能耗产能等潜在供给侧变化趋势，若真实落地，公司作为低能耗龙头将率先受益。

#### ■ 盈利预测

考虑公司前三季度盈利低于预期，我们下调公司盈利预测，预测公司 2024-2026 年收入分别为 203.99、246.99、293.99 亿元，EPS 分别为 0.42、1.04、1.46 元，当前股价对应 PE 分别为 64.2、26.0、18.5 倍，鉴于行业持续冷修减产，产品

价格降幅收窄，周期底部逐步显现，叠加政策预期升温，给予“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

光伏需求不及预期风险、光伏玻璃产品价格波动风险、行业协同减产效应不及预期风险、行业竞争加剧风险、海外布局不及预期风险、汇率波动风险、大盘系统性风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	21,524	20,399	24,699	29,399
增长率（%）	39.2%	-5.2%	21.1%	19.0%
归母净利润（百万元）	2,760	988	2,446	3,422
增长率（%）	30.0%	-64.2%	147.5%	39.9%
摊薄每股收益（元）	1.17	0.42	1.04	1.46
ROE（%）	12.4%	4.3%	10.0%	12.8%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>21,524</b>	<b>20,399</b>	<b>24,699</b>	<b>29,399</b>
现金及现金等价物	6,616	10,053	12,751	16,171	营业成本	16,831	17,671	20,115	23,364
应收款	5,390	5,108	6,185	7,362	营业税金及附加	198	188	227	271
存货	2,001	2,124	2,419	2,811	销售费用	120	113	137	164
其他流动资产	2,825	2,690	3,208	3,775	管理费用	302	286	347	413
流动资产合计	16,833	19,974	24,563	30,118	财务费用	483	458	554	660
<b>非流动资产:</b>					研发费用	597	566	685	815
金融类资产	230	230	230	230	费用合计	1,502	1,423	1,723	2,051
固定资产	15,115	13,603	12,243	11,019	资产减值损失	-52	-200	-22	-22
在建工程	1,616	1,616	1,616	1,616	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	3,280	3,116	2,952	2,796	投资收益	28	60	24	24
长期股权投资	101	101	101	101	<b>营业利润</b>	<b>3,051</b>	<b>1,094</b>	<b>2,706</b>	<b>3,786</b>
其他非流动资产	6,038	6,038	6,038	6,038	加:营业外收入	4	3	3	3
非流动资产合计	26,149	24,474	22,949	21,569	减:营业外支出	4	4	4	4
资产总计	42,982	44,448	47,513	51,687	<b>利润总额</b>	<b>3,052</b>	<b>1,093</b>	<b>2,705</b>	<b>3,784</b>
<b>流动负债:</b>					所得税费用	289	103	256	358
短期借款	1,914	1,914	1,914	1,914	<b>净利润</b>	<b>2,763</b>	<b>989</b>	<b>2,449</b>	<b>3,426</b>
应付账款、票据	5,434	6,256	7,683	9,574	少数股东损益	3	1	3	4
其他流动负债	1,708	1,708	1,708	1,708	<b>归母净利润</b>	<b>2,760</b>	<b>988</b>	<b>2,446</b>	<b>3,422</b>
流动负债合计	9,185	10,000	11,452	13,372					
<b>非流动负债:</b>					<b>主要财务指标</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
长期借款	10,411	10,411	10,411	10,411	<b>成长性</b>				
其他非流动负债	1,095	1,095	1,095	1,095	营业收入增长率	39.2%	-5.2%	21.1%	19.0%
非流动负债合计	11,506	11,506	11,506	11,506	归母净利润增长率	30.0%	-64.2%	147.5%	39.9%
负债合计	20,691	21,506	22,959	24,878	<b>盈利能力</b>				
<b>所有者权益</b>					毛利率	21.8%	13.4%	18.6%	20.5%
股本	2,351	2,343	2,343	2,343	四项费用/营收	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%
股东权益	22,291	22,942	24,554	26,810	净利率	12.8%	4.8%	9.9%	11.7%
负债和所有者权益	42,982	44,448	47,513	51,687	ROE	12.4%	4.3%	10.0%	12.8%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	资产负债率	48.1%	48.4%	48.3%	48.1%
净利润	2763	989	2449	3426	<b>营运能力</b>				
少数股东权益	3	1	3	4	总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6
折旧摊销	1820	1675	1516	1372	应收账款周转率	4.0	4.0	4.0	4.0
公允价值变动	1	0	0	0	存货周转率	8.4	8.4	8.4	8.4
营运资金变动	-2620	1110	-438	-216	<b>每股数据(元/股)</b>				
经营活动现金净流量	1967	3775	3530	4586	EPS	1.17	0.42	1.04	1.46
投资活动现金净流量	-5826	1511	1360	1224	P/E	23.1	64.2	26.0	18.5
筹资活动现金净流量	7295	-338	-837	-1171	P/S	3.0	3.1	2.6	2.2
现金流量净额	3,436	4,949	4,054	4,640	P/B	2.9	2.8	2.6	2.4

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 电力设备组介绍

**张涵：**电力设备行业首席分析师，金融学硕士，中山大学理学学士，5 年证券行业研究经验，曾获得 2022 年第四届新浪财经金麒麟光伏设备行业最佳分析师，重点覆盖光伏、风电、储能、电力设备等领域。

**臧天律：**金融工程硕士，CFA、FRM 持证人。上海交通大学金融本科，4 年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

**罗笛箫：**欧洲高等商学院硕士，西安交通大学能源与动力工程和金融双学位，研究方向为新能源风光储方向。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。