

信义山证 汇通天下

证券研究报告

太阳能

福莱特 (601865.SH)

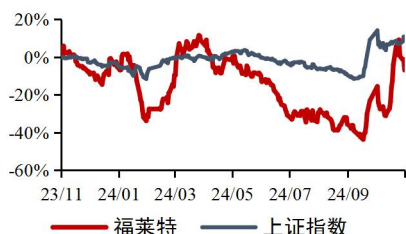
买入-A(维持)

Q3 阶段性盈利承压，龙头企业经营性现金流维持增长

2024年11月8日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年11月6日

收盘价(元):	24.52
年内最高/最低(元):	31.00/14.80
流通A股/总股本(亿):	19.00/23.43
流通A股市值(亿):	465.90
总市值(亿):	574.51

基础数据：2024年9月30日

基本每股收益(元):	0.55
摊薄每股收益(元):	0.55
每股净资产(元):	9.55
净资产收益率(%):	5.82

资料来源：最闻

分析师：

肖索

执业登记编码：S0760522030006

邮箱：xiaosuo@sxzq.com

贾惠淋

执业登记编码：S0760523070001

邮箱：jiahuilin@sxzq.com

事件描述

公司发布2024年三季度报，前三季度公司实现营收146.0亿元，同比-8.1%；实现归母净利润13.0亿元，同比-34.2%。其中，Q3实现营收39.1亿元，同比-37.0%，环比-21.4%；实现归母净利润-2.0亿元，同比-123.0%，环比-127.5%。

事件点评

光伏玻璃阶段性供需错配，Q3盈利能力承压。Q3以来，光伏玻璃阶段性供给过剩，库存持续走高导致价格持续下行。根据百川盈孚报价测算，Q3 2.0mm光伏玻璃平均价格较Q2环比下滑了21.7%。光伏玻璃跌价对公司盈利能力形成拖累，2024年前三季度公司整体毛利率19.0%，同比-2.2pct；Q3单季度，公司毛利率为6.0%，同比-18.5pct，环比-20.5pct。

经营性现金流显著增长，资产减值拖累业绩。作为光伏行业龙头企业，公司经营管理能力优异，2024年前三季度，公司经营活动产生的现金流量净额为30.2亿元，同比大幅增长；其中Q3经营性净现金流为12.7亿元，同比+54.2%，环比+11.0%。Q3公司资产减值-1.1亿元，主要受冷修及产品跌价影响。费用率方面，2024年公司Q3费用率合计为10.5%，同比+3.8pct，环比+3.6pct；其中销售/管理/研发/财务费用率分别为0.3%/2.3%/3.9%/4.0%。

投资建议

行业盈利能力承压，小规模及老旧窑炉产线陆续冷修，且新产能点火推迟，我们预计2025年上半年库存有望降至合理水平，且价格有望迎来拐点。短期考虑到当前光伏玻璃行业供需现状，我们下调公司盈利预测，预计公司2024-2026年EPS分别为0.45\0.79\1.37，对应公司11月8日收盘价，2024-2026年PE分别为55.3\31.8\18.4，维持“买入-A”评级。

风险提示

行业竞争加剧、光伏需求不及预期、原材料及燃料价格波动影响、产能建设不及预期风险等。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	15,461	21,524	17,814	20,478	25,582
YoY(%)	77.4	39.2	-17.2	15.0	24.9
净利润(百万元)	2,123	2,760	1,063	1,848	3,198
YoY(%)	0.1	30.0	-61.5	73.8	73.0
毛利率(%)	22.1	21.8	15.8	18.3	21.2

请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



EPS(摊薄/元)	0.91	1.18	0.45	0.79	1.37
ROE(%)	15.1	12.4	4.6	7.4	11.4
P/E(倍)	27.7	21.3	55.3	31.8	18.4
P/B(倍)	4.3	2.7	2.6	2.4	2.1
净利率(%)	13.7	12.8	6.0	9.0	12.5

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	12381	16833	17775	20195	19852
现金	2932	6616	10265	7968	10156
应收票据及应收账款	5317	5279	3007	6745	4378
预付账款	578	335	421	448	637
存货	2396	2001	1528	2407	2075
其他流动资产	1158	2602	2555	2628	2606
非流动资产	20000	26149	22440	23541	25957
长期投资	83	101	140	166	184
固定资产	11226	15115	12140	12555	13926
无形资产	3784	3280	3543	3888	4289
其他非流动资产	4908	7654	6616	6931	7558
资产总计	32382	42982	40215	43736	45809
流动负债	10533	9185	8968	12254	12909
短期借款	3095	1914	1968	2893	3232
应付票据及应付账款	5065	5434	3922	6509	6072
其他流动负债	2373	1837	3078	2852	3605
非流动负债	7816	11506	8117	6579	4870
长期借款	7478	10411	7017	5279	4070
其他非流动负债	338	1095	1100	1300	800
负债合计	18349	20691	17085	18833	17779
少数股东权益	0	76	77	79	83
股本	537	588	586	586	586
资本公积	4865	10798	10798	10798	10798
留存收益	8092	10292	11323	13121	16210
归属母公司股东权益	14032	22215	23053	24824	27947
负债和股东权益	32382	42982	40215	43736	45809

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	177	1967	4494	1333	7954
净利润	2123	2763	1065	1851	3202
折旧摊销	1306	1819	1451	1567	1796
财务费用	240	483	393	367	349
投资损失	-13	-28	-29	-17	-8
营运资金变动	-3655	-3530	1606	-2441	2608
其他经营现金流	176	460	7	7	7
投资活动现金流	-7869	-5826	2280	-2658	-4212
筹资活动现金流	7854	7002	-3125	-972	-1554
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.91	1.18	0.45	0.79	1.37
每股经营现金流(最新摊薄)	0.08	0.84	1.92	0.57	3.39
每股净资产(最新摊薄)	5.78	9.27	9.63	10.38	11.72

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	15461	21524	17814	20478	25582
营业成本	12048	16831	14998	16720	20167
营业税金及附加	135	198	164	189	236
营业费用	119	120	82	94	115
管理费用	278	302	313	410	435
研发费用	523	597	570	614	767
财务费用	240	483	393	367	349
资产减值损失	-42	-130	-267	-205	-128
公允价值变动收益	-2	1	1	1	1
投资净收益	13	28	29	17	8
营业利润	2155	3051	1170	2034	3519
营业外收入	1	4	3	4	3
营业外支出	4	4	4	4	4
利润总额	2153	3052	1170	2034	3519
所得税	30	289	105	183	317
税后利润	2123	2763	1065	1851	3202
少数股东损益	0	3	1	2	4
归属母公司净利润	2123	2760	1063	1848	3198
EBITDA	4082	5541	3139	3967	5639

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	77.4	39.2	-17.2	15.0	24.9
营业利润(%)	-9.5	41.6	-61.6	73.8	73.0
归属于母公司净利润(%)	0.1	30.0	-61.5	73.8	73.0
获利能力					
毛利率(%)	22.1	21.8	15.8	18.3	21.2
净利率(%)	13.7	12.8	6.0	9.0	12.5
ROE(%)	15.1	12.4	4.6	7.4	11.4
ROIC(%)	10.5	9.2	4.4	6.1	9.2
偿债能力					
资产负债率(%)	56.7	48.1	42.5	43.1	38.8
流动比率	1.2	1.8	2.0	1.6	1.5
速动比率	0.8	1.3	1.5	1.2	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.4	0.5	0.6
应收账款周转率	4.2	4.1	4.3	4.2	4.6
应付账款周转率	2.9	3.2	3.2	3.2	3.2
估值比率					
P/E	27.7	21.3	55.3	31.8	18.4
P/B	4.3	2.7	2.6	2.4	2.1
EV/EBITDA	5.8	4.0	5.1	4.5	2.6

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

