

电力设备

报告日期：2024年10月31日

## 光伏玻璃价格持续低位运行，公司三季度业绩承压

### ——福莱特（601865.SH）2024年三季度报点评报告

#### 华龙证券研究所

投资评级：增持（首次覆盖）

#### 最近一年走势



#### 市场数据

2024年10月30日

当前价格（元）	27.09
52周价格区间（元）	14.80-31.00
总市值（百万元）	63,472.93
流通市值（百万元）	51,472.74
总股本（万股）	234,303.93
流通股（万股）	190,006.43
近一月换手（%）	40.41

分析师：彭棋

执业证书编号：S0230523080002

邮箱：pengq@hlzqgs.com

#### 相关阅读

#### 事件：

2024年10月30日，福莱特发布2024年三季度报：2024年前三季度公司实现营业收入146.04亿元，同比下滑8.06%；实现归属上市公司股东的净利润12.96亿元，同比下滑34.18%。

#### 观点：

- **光伏玻璃价格持续低位运行，公司三季度业绩承压。**2024年5月以来，光伏玻璃价格持续低位运行，导致公司三季度业绩承压。2024年前三季度公司实现营业收入146.04亿元，同比下滑8.06%；实现归母净利12.96亿元，同比下滑34.18%。从三季度单季来看，2024年三季度公司实现营业收入39.08亿元，同比下滑37.03%，环比下滑21.37%；实现归母净利-2.03亿元，同比下滑122.97%，环比下滑127.48%。
- **新增产能巩固规模优势，大窑炉奠定低成本基础。**截至2024年6月30日，公司的总产能为23000吨/天，其中2600吨/天已经冷修。目前，国内的安徽项目，南通项目以及海外项目均处于正常推进状态。公司现有产线中千吨级及以上的大型窑炉占比超90%，与小窑炉相比，大窑炉内部的燃烧和温度更加稳定，单耗更低，且成品率会进一步提升。同时，公司自主研发大型窑炉，大窑炉技术瓶颈的突破将进一步降低成本，巩固在光伏玻璃行业的竞争优势。
- **盈利预测及投资评级：**由于2024年5月以来光伏玻璃价格持续低位运行，公司业绩承压，我们假设公司2024-2026年营业收入增速分别为-15.53%、18.23%、14.55%，据此我们预计公司2024-2026年分别实现营业收入181.80亿元、214.95亿元、246.21亿元，归母净利润12.23亿元、16.29亿元、22.00亿元，当前股价对应PE分别为51.9、39.0、28.9倍。参考2024年可比公司平均估值55.0倍PE，考虑到公司是国内光伏玻璃龙头企业，拥有行业领先的成本优势，首次覆盖给予“增持”评级。
- **风险提示：**宏观环境出现不利变化；光伏玻璃需求不及预期；光伏玻璃价格持续下行；光伏玻璃行业竞争加剧；原材料价格大幅变化等。

## &gt; 盈利预测简表

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	15,461	21,524	18,180	21,495	24,621
增长率（%）	77.44	39.21	-15.53	18.23	14.55
归母净利润（百万元）	2,123	2,760	1,223	1,629	2,200
增长率（%）	0.13	30.00	-55.68	33.17	35.07
ROE（%）	15.13	12.40	5.26	6.61	8.26
每股收益/EPS（摊薄/元）	3.96	4.69	0.52	0.70	0.94
市盈率（P/E）	6.8	5.8	51.9	39.0	28.9
市净率（P/B）	1.1	0.7	2.8	2.6	2.4

数据来源：Wind，华龙证券研究所

## 可比公司估值表

代码	证券简称	总市值 (亿元)	EPS（元）					市盈率 PE				
			2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
601865.SH	福莱特	634.73	3.96	4.69	0.52	0.70	0.94	6.8	5.8	51.9	39.0	28.9
601636.SH	旗滨集团	181.67	0.49	0.65	0.48	0.57	0.70	13.8	10.4	14.0	11.9	9.7
600876.SH	凯盛新能	69.47	0.63	0.61	0.10	0.45	0.73	17.0	17.6	106.6	23.7	14.7
600586.SH	金晶科技	88.01	0.25	0.32	0.33	0.42	0.53	24.7	19.1	18.9	14.6	11.6
002623.SZ	亚玛顿	36.01	0.42	0.42	0.23	0.45	0.86	43.1	43.1	80.3	40.5	20.9
	平均值	125.57						24.6	22.5	55.0	22.7	14.3

数据来源：Wind，华龙证券研究所（本表福莱特盈利预测取自华龙证券研究所，其余公司盈利预测及评级均取自 Wind 一致预期）

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	12,381	16,833	17,272	18,508	18,722	<b>营业收入</b>	15,461	21,524	18,180	21,495	24,621
现金	2,932	6,616	7,239	4,798	5,262	营业成本	12,048	16,831	15,354	18,302	20,796
应收票据及应收账款	5,317	5,279	3,205	5,797	4,675	税金及附加	135	198	151	171	210
其他应收款	101	111	192	199	212	销售费用	119	120	109	118	123
预付账款	578	335	271	445	376	管理费用	278	302	273	290	295
存货	2,396	2,001	2,514	2,869	3,248	研发费用	523	597	491	494	492
其他流动资产	1,057	2,491	3,850	4,400	4,950	财务费用	240	483	453	526	555
<b>非流动资产</b>	20,000	26,149	27,969	29,489	30,679	资产和信用减值损失	-42	-130	-255	-96	-68
长期股权投资	83	101	161	226	296	其他收益	77	167	150	160	170
固定资产	11,226	15,115	15,939	16,751	17,491	公允价值变动收益	-2	1	-0	1	1
无形资产	3,784	3,280	3,445	3,675	3,940	投资净收益	13	28	80	85	90
其他非流动资产	4,908	7,654	8,424	8,838	8,952	资产处置收益	-9	-7	-15	-7	-9
<b>资产总计</b>	32,382	42,982	45,241	47,997	49,401	<b>营业利润</b>	2,155	3,051	1,309	1,736	2,332
<b>流动负债</b>	10,533	9,185	9,783	11,356	11,575	营业外收入	1	4	5	3	4
短期借款	3,095	1,914	1,300	1,400	1,500	营业外支出	4	4	4	4	4
应付票据及应付账款	5,065	5,434	5,258	6,046	5,508	<b>利润总额</b>	2,153	3,052	1,311	1,735	2,331
其他流动负债	2,373	1,837	3,225	3,910	4,567	所得税	30	289	85	104	128
<b>非流动负债</b>	7,816	11,506	12,164	11,952	11,140	<b>净利润</b>	2,123	2,763	1,225	1,631	2,203
长期借款	7,478	10,411	10,729	10,447	9,564	少数股东损益	0	3	2	3	3
其他非流动负债	338	1,095	1,435	1,505	1,575	<b>归属母公司净利润</b>	2,123	2,760	1,223	1,629	2,200
<b>负债合计</b>	18,349	20,691	21,948	23,308	22,715	EBITDA	3,858	5,577	3,557	4,296	5,176
少数股东权益	0	76	78	81	84	EPS (元)	3.96	4.69	0.52	0.70	0.94
股本	537	588	588	588	588						
资本公积	4,865	10,798	10,798	10,798	10,798						
留存收益	8,092	10,292	11,478	13,064	15,189						
归属母公司股东权益	14,032	22,215	23,215	24,608	26,603						
<b>负债和股东权益</b>	32,382	42,982	45,241	47,997	49,401						

  

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	177	1,967	3,300	1,137	4,563
净利润	2,123	2,763	1,225	1,631	2,203
折旧摊销	1,308	1,832	1,629	1,863	2,118
财务费用	240	483	453	526	555
投资损失	-13	-28	-80	-85	-90
营运资金变动	-3,655	-3,530	-166	-2,900	-300
其他经营现金流	174	447	238	102	77
<b>投资活动现金流</b>	-7,869	-5,826	-3,394	-3,284	-3,206
资本支出	8,071	5,612	2,724	3,028	3,048
长期投资	198	-228	-60	-65	-70
其他投资现金流	4	15	-610	-191	-89
<b>筹资活动现金流</b>	7,854	7,002	716	-293	-893
短期借款	1,235	-1,182	-614	100	100
长期借款	5,510	2,933	318	-282	-882
普通股增加	0	51	0	0	0
资本公积增加	32	5,933	0	0	0
其他筹资现金流	1,077	-734	1,012	-111	-111
<b>现金净增加额</b>	217	3,160	623	-2,441	464

  

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入同比增速(%)	77.44	39.21	-15.53	18.23	14.55
营业利润同比增速(%)	-9.51	41.58	-57.09	32.59	34.31
归属于母公司净利润同比增速(%)	0.13	30.00	-55.68	33.17	35.07
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	22.07	21.80	15.55	14.85	15.53
净利率(%)	13.73	12.84	6.74	7.59	8.95
ROE(%)	15.13	12.40	5.26	6.61	8.26
ROIC(%)	9.63	9.43	4.73	5.73	6.93
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	56.67	48.14	48.51	48.56	45.98
净负债比率(%)	65.13	31.91	32.72	42.45	36.85
流动比率	1.18	1.83	1.77	1.63	1.62
速动比率	0.87	1.55	1.43	1.29	1.25
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.59	0.57	0.41	0.46	0.51
应收账款周转率	7.89	6.63	6.00	6.50	6.50
应付账款周转率	3.76	3.90	3.50	4.00	4.50
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	3.96	4.69	0.52	0.70	0.94
每股经营现金流(最新摊薄)	0.33	3.35	1.41	0.49	1.95
每股净资产(最新摊薄)	25.23	36.96	9.70	10.29	11.14
<b>估值比率</b>					
P/E	6.8	5.8	51.9	39.0	28.9
P/B	1.1	0.7	2.8	2.6	2.4
EV/EBITDA	6.50	4.10	6.54	6.08	4.93

数据来源：Wind，华龙证券研究所

## 免责及评级说明部分

### 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注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

### 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6-12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：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
	行业评级	卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
		推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

### 免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

### 版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。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。

### 华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046