

# 福莱特 (601865)

## 中报业绩超预期，下游需求承压短期扰动行业发展

### ◆ 业绩超出预期，盈利能力迎来拐点

2024H1 公司实现营收 106.96 亿元、同比+10.5%，归母净利润 14.99 亿元、同比+38.1%，毛利率 23.8%、同比+4.7pcts，净利率 14.0%、同比+2.8pcts，经营性现金流净额为 17.46 亿元、较去年同期-8.45 亿元显著改善；Q2 单季度实现营收 49.7 亿元、同比+15.2%，归母净利润 7.39 亿元、同比+28.8%；毛利率 26.5%、同/环比+6.5pcts/+5.0pcts，净利率 14.9%、同/环比+1.6pcts/+1.7pcts。截至 2024 年 6 月底，公司存货周转天数为 45.7 天、虽较 2024Q1 末（35.3 天）有所提升仍低于 2023 年底（47.0 天）水平；此外公司应收账款周转天数及应付账款周转天数分别为 60.1 天/102.8 天、较 2024Q1 末（61.6 天/85.6 天）均有改善，体现出了报告期内公司运营能力的进一步提升。

### ◆ 中美市场装机需求增速收窄，光伏玻璃产业发展迎来短期扰动

光伏市场持续承压，中美市场展现一定韧性。据国家能源局数据，2024M1-7 中国新增光伏装机达到 123.5GW、同比+27.1%；根据 EIA 数据，2024H1 美国新增光伏装机为 15.6GW、同比+38.6%。中美两国光伏新增装机增速较去年同期有所放缓、增量需求远低于产能增长幅度，光伏产能仍严重过剩。

光伏主链承压短期扰动光伏玻璃市场。据 iFind 数据，截至 2024 年 8 月底，光伏玻璃企业库存已达到 35.8 天，达到了自 2023 年以来最高水平；光伏玻璃在产日熔量为 10.5 万吨、7 月初以来持续走低。行业开工率及产能利用率分别降低至 74.8%和 84.1%，均创下 2023 年以来最低水平。价格方面，截至 8 月底，2.0mm/3.2mm 光伏玻璃均价为每平 13.5/22.5 元，同样创下近两年以来新低。下游需求不及预期，光伏玻璃供需格局恶化，行业企业普遍通过冷修 or 减产等方式对供给端进行调整。我们认为，光伏玻璃近期重启探底趋势，短期量价两端承压仍将维持一段时间。

### ◆ 原材料降价提升盈利能力，优质产能布局保持行业领先低位

受需求及产品价格影响，公司光伏玻璃业务增速走低、但盈利水平改善。上半年公司光伏玻璃收入 96.59 亿元、同比+9.9%，同期重要原材料纯碱和天然气的价格维持低位，因此上半年光伏玻璃业务的毛利率为 24.7%、同比+4.7pcts。产能方面，截至 6 月底公司的总产能为 2.3 万吨/天，其中 2600 吨产能进入冷修状态，国内外规划新增项目均处于正常推进状态，保持稳健。同时在行业盈利承压之际，总冷修产能已超过 1 万吨，伴随部分新投资项目终止 or 延期。相比之下，公司现有产线中，千吨级及以上的大型窑炉占比超 90%，成本及稳定性具备更大优势。在本轮产能出清中公司有望进一步巩固行业领先优势，提高市占率。

### ◆ 投资建议与盈利预测

光伏行业装机仍存韧性。公司产能调整节奏较为灵活，且规模化成本优势突出，利润有望得到保证。综上，我们认为公司有望呈现量利双稳趋势，调整公司 2024~2026 年归母净利润为 27.6/36.3/43.4 亿元，对应 PE 值分别为 15/12/10 倍，维持“买入”评级。

### ◆ 风险提示

投资评级

买入

维持评级

2024年09月03日

收盘价(元):

17.90

目标价(元):

### 公司基本数据

总股本(百万股) 2,343.04

总市值(百万) 41,940.40

流通股本(百万股) 1,900.06

流通市值(百万) 34,011.15

12月最高/最低价(元) 31.76/15.60

资产负债率(%) 49.56

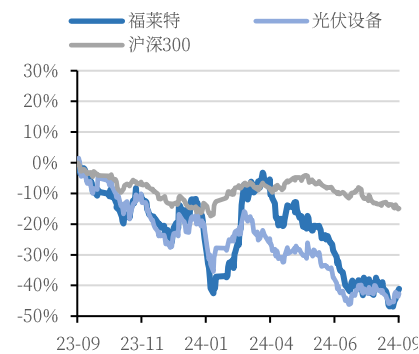
每股净资产(元) 9.35

市盈率(TTM) 13.22

市净率(PB) 1.92

净资产收益率(%) 6.67

### 股价走势图



### 作者

曾帅

分析师

SAC 执业证书: S0640522050001

联系电话:

邮箱: zengshuai@avicsec.com

### 相关研究报告

【中航新能源】福莱特 2023 年报&2024 年一季报点评: 业绩符合预期，行业高景气叠加供需敞口收窄推动量价齐升-0425 —2024-05-03

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大

厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

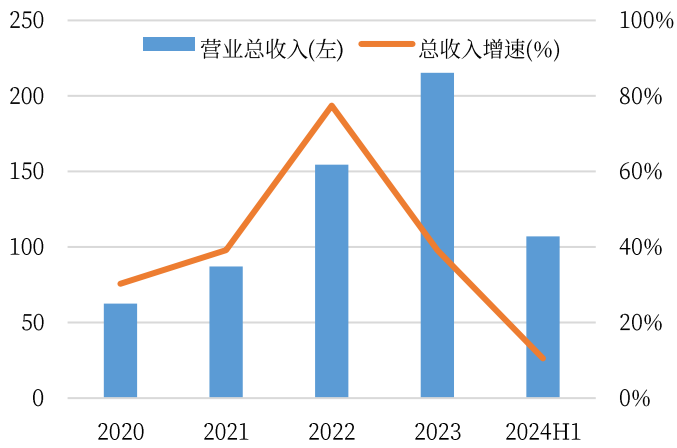
宏观经济不景气，需求不及预期，原材料价格波动；国内政策变化；公司产能投放不及预期。

财务数据与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	15460.84	21523.71	22304.79	25829.91	29313.84
增长率（%）	77.44	39.21	3.63	15.80	13.49
归母净利润（百万元）	2122.78	2759.69	2764.48	3627.34	4337.68
增长率（%）	0.13	30.00	0.17	31.21	19.58
毛利率（%）	22.07	21.80	21.16	21.93	22.16
每股收益（元）	0.91	1.18	1.18	1.55	1.85
市盈率 PE	19.76	15.20	15.17	11.56	9.67
市净率 PB	3.10	1.93	1.75	1.56	1.39
净资产收益率 ROE（%）	15.13	12.42	11.32	13.28	14.10

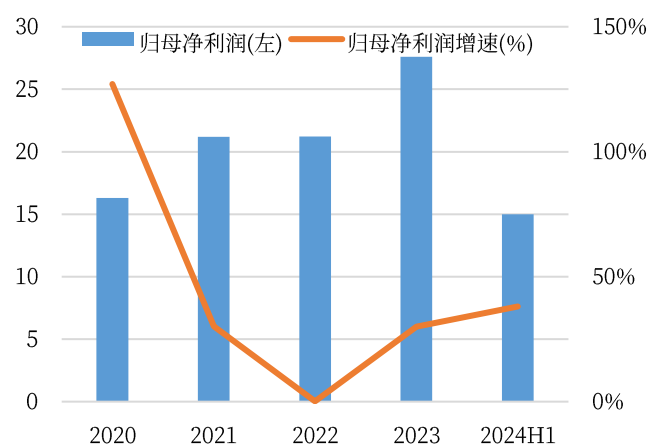
资料来源：iFinD，中航证券研究所

【中航新能源】福莱特（601865）2023Q3 点评：Q3 业绩超预期，成本下行叠加需求高增兑现量利齐升-231108 —2023-11-15

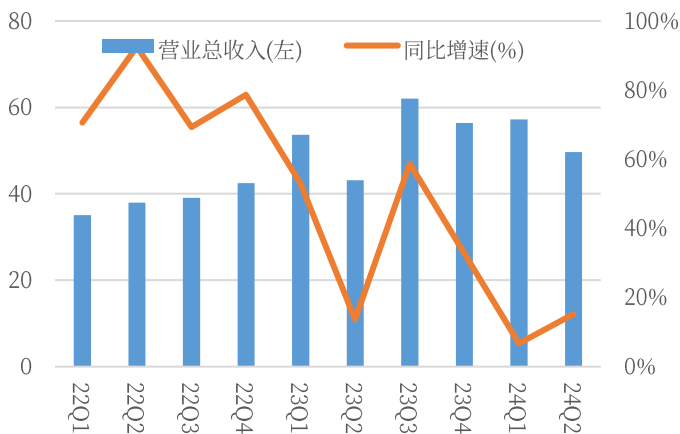
【中航新能源】福莱特（601865）：23H1 业绩承压明显，需求提升叠加涨价预期盈利有望迎来拐点-0831 —2023-09-03

**图1 2024H1 公司营收增速下滑 (亿元)**


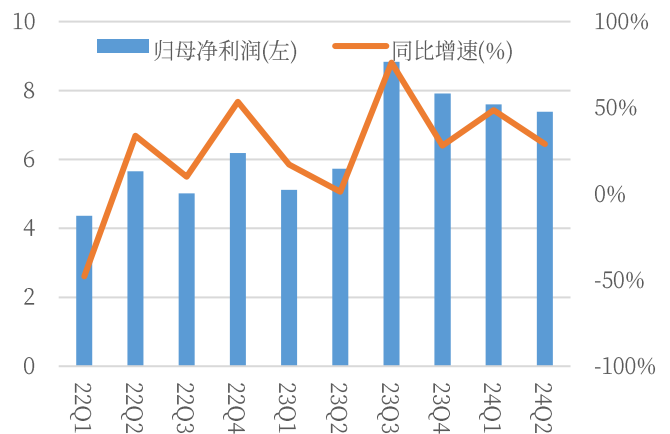
资料来源：iFinD，中航证券研究所

**图2 2024H1 公司盈利增速有所回升 (亿元)**


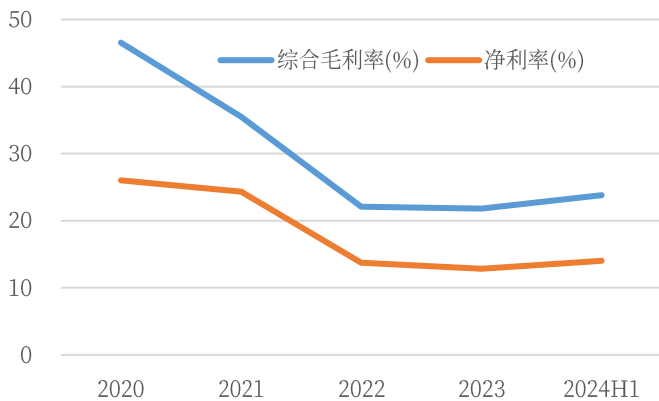
资料来源：iFinD，中航证券研究所

**图3 2024Q2 公司营收增速保持稳定 (亿元)**


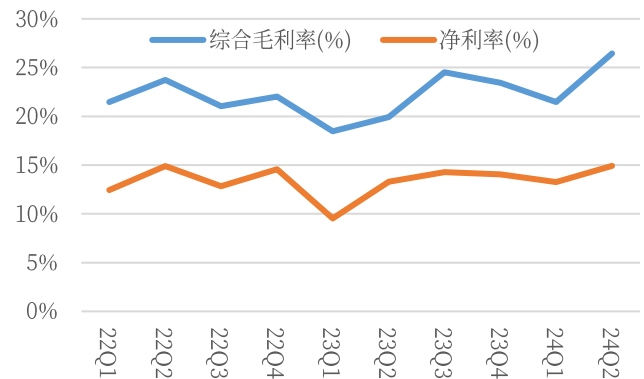
资料来源：iFinD，中航证券研究所

**图4 2024Q2 公司归母净利润增速稳定 (亿元)**


资料来源：iFinD，中航证券研究所

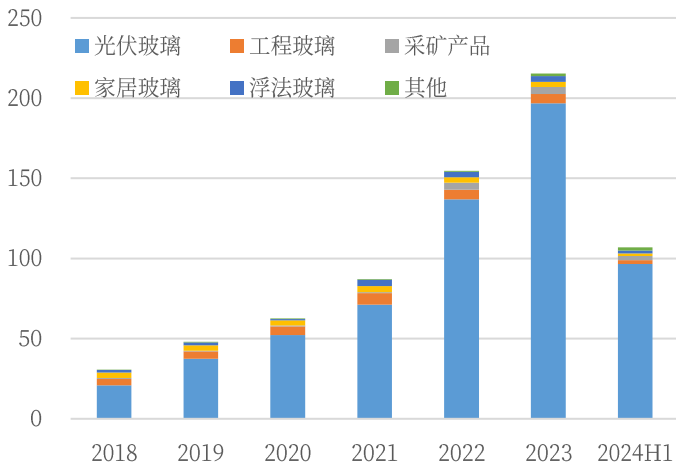
**图5 2024H1 公司盈利能力企稳回升**


资料来源：iFinD，中航证券研究所

**图6 2024Q2 原材料加速下行支撑盈利能力回升**


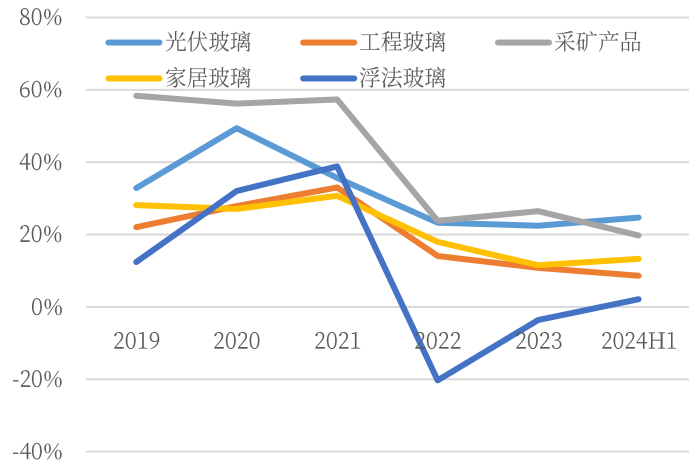
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图7 2024H1 公司光伏玻璃收入占比超 90% (亿元)



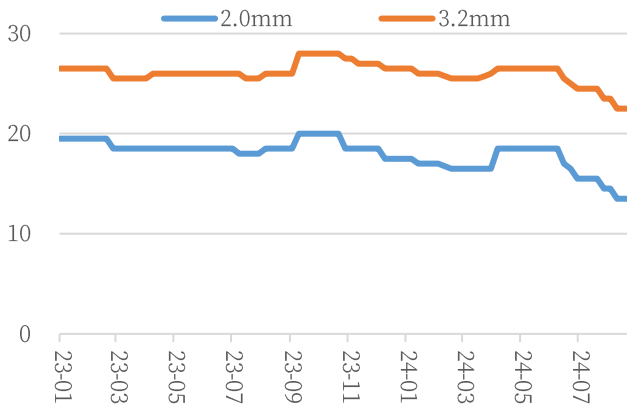
资料来源: iFinD, 中航证券研究所

图8 2024H1 公司光伏玻璃业务毛利率回升



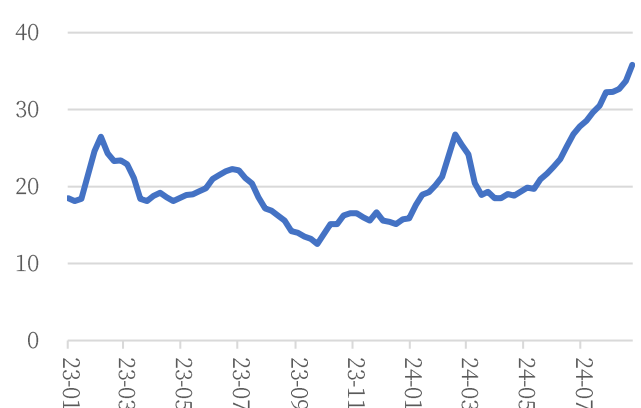
资料来源: iFinD, 中航证券研究所

图9 2024Q2 以来光伏玻璃价格持续下行 (元/平)



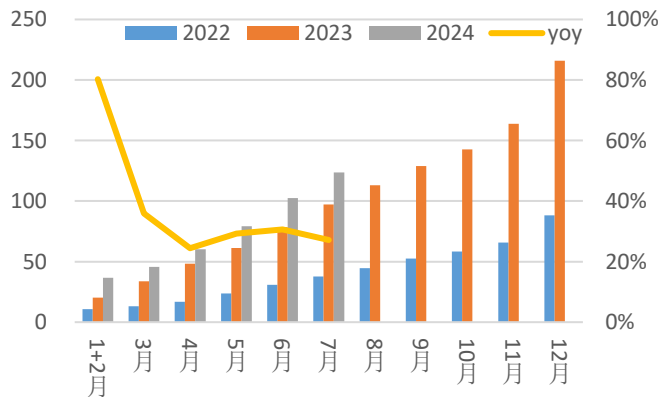
资料来源: iFinD, 中航证券研究所

图10 2024Q2 末开始光伏玻璃行业库存天数增加 (天)



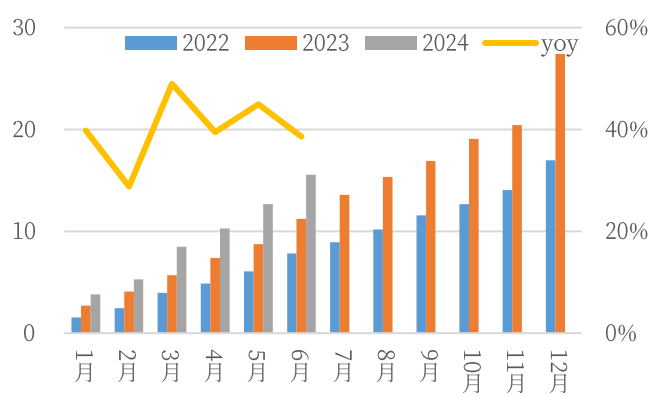
资料来源: iFinD, 中航证券研究所

图11 2024M1-7 中国光伏新增装机超 120GW (GW)



资料来源: 国家能源局, 中航证券研究所

图12 2024H1 美国新增光伏装机约 15GW (GW)



资料来源: EIA, 中航证券研究所



### 公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

### 行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

### 研究团队介绍汇总:

中航证券新能源团队: 团队首席曾帅, 从业 8 年余, 曾作为团队核心成员获得 2017 年新财富最佳分析师(团队)机械行业第一名, 先后职于航天、医疗器械、钢铁等行业, 对科技和周期均有深入研究, 在锂电装备、光伏装备、机器人与自动化等领域持续深度研究, 建立了“中国制造业投资周期”研究框架。团队以光伏、氢能、风电、锂电与储能等领域为重点研究方向, 将有限的精力投入在符合国家需要、产业蓬勃、人民有信仰的地方, 服务更多一、二级市场客户。

### 销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

### 分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 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。

### 免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637