

太阳能

福莱特 (601865.SH)

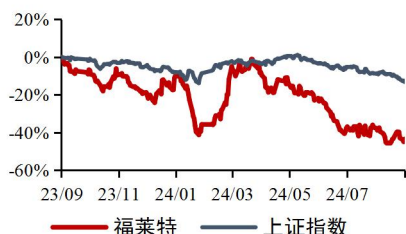
买入-A(维持)

Q2 盈利能力改善，行业格局稳定后龙头优势显著

2024年9月13日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年9月11日

收盘价(元):	16.78
年内最高/最低(元):	31.00/15.60
流通A股/总股本(亿):	19.00/23.43
流通A股市值(亿):	318.83
总市值(亿):	393.16

基础数据：2024年6月30日

基本每股收益(元):	0.64
摊薄每股收益(元):	0.64
每股净资产(元):	9.59
净资产收益率(%):	6.66

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年半年报，上半年公司实现营收107.0亿元，同比+10.5%；实现归母净利润15.0亿元，同比+38.1%。其中，Q2实现营收49.7亿元，同比+15.2%，环比-13.2%；实现归母净利润7.4亿元，同比+28.8%，环比-2.8%。

事件点评

光伏玻璃贡献主要营收，2024年Q2毛利率同环比改善。公司营收主要由光伏玻璃产品贡献，2024年上半年光伏玻璃营收占比为90.3%。2024年上半年，公司整体毛利率为23.8%，同比+4.7pct；光伏玻璃毛利率为24.7%。Q2单季度，公司毛利率为26.5%，同比+6.5pct，环比+5.0pct，主要受益于4-5月组件排产提升带动光伏玻璃价格上涨，而纯碱、天然气等原材料价格同比下降。

稳步扩产降本增效，海外产能盈利能力更优。截至2024年6月底，公司总产能为23000t/d；其中2600t/d已冷修。截至公司报告披露时间，公司产线中千吨级及以上的窑炉占比90%+，大窑炉能够降低单耗、提升成本率，从而带动成本的降低。公司国内的安徽项目，南通项目以及海外项目均处于正常推进状态，后续落地时间将综合考虑项目建设进度和市场情况而定。从盈利能力来看，2024年上半年，公司越南子公司净利润率为28.2%，显著高于国内。

投资建议

公司是光伏玻璃行业的头部企业，具有技术、客户资源、规模、品牌、管理等方面的优势。2024年6月以来，光伏玻璃价格持续下滑，全行业盈利能力受到挤压，光伏玻璃产能加速冷修，减产后价格有望回升。考虑当前光伏玻璃行业现状，我们下调公司盈利预测，预计公司2024-2026年EPS分别为0.87\1.48\1.88，对应公司9月11日收盘价，2024-2026年PE分别为19.3\11.3\8.9，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	20,697	24,532	28,677
YoY(%)	77.4	39.2	-3.8	18.5	16.9
净利润(百万元)	2,123	2,760	2,036	3,473	4,406



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



	YoY(%)	0.1	30.0	-26.2	70.6	26.9
毛利率(%)		22.1	21.8	18.1	22.0	22.7
EPS(摊薄/元)		0.91	1.18	0.87	1.48	1.88
ROE(%)		15.1	12.4	8.5	12.6	13.9
P/E(倍)		18.5	14.2	19.3	11.3	8.9
P/B(倍)		2.9	1.8	1.7	1.5	1.3
净利率(%)		13.7	12.8	9.8	14.2	15.4

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)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	12381	16833	18633	21167	23053	营业收入	15461	21524	20697	24532	28677
现金	2932	6616	9173	8182	12162	营业成本	12048	16831	16948	19129	22181
应收票据及应收账款	5317	5279	4348	7334	5134	营业税金及附加	135	198	191	226	264
预付账款	578	335	543	497	719	营业费用	119	120	110	115	129
存货	2396	2001	1986	2515	2415	管理费用	278	302	269	309	359
其他流动资产	1158	2602	2584	2639	2625	研发费用	523	597	559	613	614
非流动资产	20000	26149	24668	26594	28334	财务费用	240	483	410	361	272
长期投资	83	101	140	166	184	资产减值损失	-42	-130	-114	-110	-143
固定资产	11226	15115	13854	14983	15964	公允价值变动收益	-2	1	1	1	1
无形资产	3784	3280	3543	3888	4289	投资净收益	13	28	29	17	8
其他非流动资产	4908	7654	7130	7557	7897	营业利润	2155	3051	2241	3822	4848
资产总计	32382	42982	43301	47761	51387	营业外收入	1	4	3	4	3
流动负债	10533	9185	10298	12633	13968	营业外支出	4	4	4	4	4
短期借款	3095	1914	1968	2893	3232	利润总额	2153	3052	2240	3821	4848
应付票据及应付账款	5065	5434	5138	6795	7042	所得税	30	289	202	344	436
其他流动负债	2373	1837	3192	2945	3694	税后利润	2123	2763	2039	3477	4411
非流动负债	7816	11506	8897	7623	5577	少数股东损益	0	3	2	4	5
长期借款	7478	10411	7797	6323	4777	归属母公司净利润	2123	2760	2036	3473	4406
其他非流动负债	338	1095	1100	1300	800	EBITDA	4082	5541	4246	5852	7045
负债合计	18349	20691	19195	20255	19546						
少数股东权益	0	76	78	82	88	主要财务比率					
股本	537	588	588	588	588	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	4865	10798	10798	10798	10798	成长能力					
留存收益	8092	10292	12266	15645	19901	营业收入(%)	77.4	39.2	-3.8	18.5	16.9
归属母公司股东权益	14032	22215	24028	27423	31754	营业利润(%)	-9.5	41.6	-26.6	70.5	26.9
负债和股东权益	32382	42982	43301	47761	51387	归属于母公司净利润(%)	0.1	30.0	-26.2	70.6	26.9
						获利能力					
						毛利率(%)	22.1	21.8	18.1	22.0	22.7
						净利率(%)	13.7	12.8	9.8	14.2	15.4
						ROE(%)	15.1	12.4	8.5	12.6	13.9
						ROIC(%)	10.5	9.2	7.0	9.7	11.1
						偿债能力					
						资产负债率(%)	56.7	48.1	44.3	42.4	38.0
						流动比率	1.2	1.8	1.8	1.7	1.7
						速动比率	0.8	1.3	1.3	1.3	1.3
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.6	0.5	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	18.5	14.2	19.3	11.3	8.9
						P/B	2.9	1.8	1.7	1.5	1.3
						EV/EBITDA	4.7	3.1	3.1	2.4	1.2

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

