

福莱特 (601865.SH)

2024 年 10 月 30 日

Q3 利润由盈转亏，看好公司长期竞争力
——公司信息更新报告
投资评级：买入（维持）
殷晟路（分析师）
鞠爽（分析师）

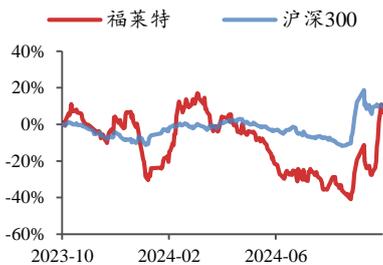
yinshenglu@kysec.cn

jushuang@kysec.cn

证书编号：S0790522080001

证书编号：S0790524070002

日期	2024/10/29
当前股价(元)	26.71
一年最高最低(元)	31.00/14.80
总市值(亿元)	625.83
流通市值(亿元)	507.51
总股本(亿股)	23.43
流通股本(亿股)	19.00
近 3 个月换手率(%)	83.14

股价走势图


数据来源：聚源

相关研究报告

《Q2 毛利率环比改善，行业供需关系有望迎来转机——公司信息更新报告》
-2024.8.28

《业绩符合预期，行业龙头加速国内外产能扩张——公司信息更新报告》
-2024.3.30

● 受行业供需失衡影响，Q3 归母净利润由盈转亏

福莱特发布 2024 年三季报，公司 2024 前三季度实现营业收入 146.04 亿元，yoy-8.1%，实现归母净利润 12.96 亿元，yoy-34.18%，实现扣非归母净利 12.45 亿元，yoy-36.02%。其中 2024Q3 公司实现营收 39.1 亿元，yoy-37.0%，qoq-21.4%。实现归母净利-2.03 亿元，yoy-123.0%，qoq-127.5%，扣非归母净利-2.35 亿元，yoy-126.9%，QOQ-132.7%，2024Q3 毛利率/净利率分别为 6.0%/-5.1%，分别环比-20.5pct/-20.0pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.3%/2.3%/3.9%/4.0%，分别环比+0.1/+0.8/+0.6/+2.2pct。单 Q3 计提资产减值损失 1.13 亿元，推测系光伏玻璃产品售价降低及窑炉冷修带来的资产减值损失影响。考虑行业产能相对过剩影响，2024 年年内光伏玻璃价格自 6 月后持续下跌至全行业亏损，我们下调公司盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润为 10.07/9.37/22.16 亿元（原 31.04/34.79/46.90 亿元），预计公司 2024-2026 年 EPS 为 0.43/0.40/0.95 元，对应当前股价 PE 为 62.1、66.8、28.2 倍，对应 PB 为 2.8、2.7、2.5 倍，考虑其光伏玻璃龙头地位且在产能持续出清的背景下公司份额有望提升，维持“买入”评级。

● 短期看行业供需重回平衡，中长期公司有望凭多重竞争优势保障其领先地位

Q3 在行业高库存压力下，光伏玻璃价格持续下滑，全行业亏损严重。9 月以来国内光伏玻璃企业陆续进行停产检修，根据 SMM 光伏视界统计 9 月总堵口窑炉数量达到了 20 座，总降产产能为近 6000 吨/天，其中头部企业降产产能占总降产产能的 25%。短期内期待组件排产回升后，行业库存去化带动价格回暖，较长时间段内期待该环节供给侧出清及潜在的高耗能限产政策落实。

中长期公司具备多重竞争优势保障其龙头地位。公司拥有千吨级及以上的大型窑炉占比超 90%，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，公司通过对大窑炉技术的掌握实现了成本进一步降低。此外，公司还具备良好的客户基础，较大的规模优势和资源优势。同时公司积极开拓越南、印尼等海外产能，通过外销占比提升改善其盈利能力。

● **风险提示：**行业竞争加剧导致盈利能力进一步下滑；行业需求不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	15,461	21,524	16,109	21,833	24,587
YOY(%)	77.4	39.2	-25.2	35.5	12.6
归母净利润(百万元)	2,123	2,760	1,007	937	2,216
YOY(%)	0.1	30.0	-63.5	-7.0	136.6
毛利率(%)	22.1	21.8	18.9	14.5	20.3
净利率(%)	13.7	12.8	6.3	4.3	9.0
ROE(%)	15.1	12.4	4.4	3.9	8.6
EPS(摊薄/元)	0.91	1.18	0.43	0.40	0.95
P/E(倍)	29.5	22.7	62.1	66.8	28.2
P/B(倍)	4.6	2.9	2.8	2.7	2.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	12381	16833	18884	23216	14636	营业收入	15461	21524	16109	21833	24587
现金	2932	6616	12831	9129	6472	营业成本	12048	16831	13069	18662	19606
应收票据及应收账款	5317	5279	2651	8096	4007	营业税金及附加	135	198	164	223	251
其他应收款	101	111	48	167	75	营业费用	119	120	74	100	112
预付账款	578	335	348	577	465	管理费用	278	302	355	372	394
存货	2396	2001	1413	3463	1660	研发费用	523	597	640	714	805
其他流动资产	1057	2491	1592	1784	1955	财务费用	240	483	564	659	809
非流动资产	20000	26149	20827	25226	26741	资产减值损失	-3	-52	206	0	0
长期投资	83	101	175	193	212	其他收益	77	167	100	0	0
固定资产	11226	15115	10535	13497	14352	公允价值变动收益	-2	1	-0	0	0
无形资产	3784	3280	3543	3888	4289	投资净收益	13	28	56	0	0
其他非流动资产	4908	7654	6574	7648	7890	资产处置收益	-9	-7	-14	0	0
资产总计	32382	42982	39711	48442	41377	营业利润	2155	3051	1186	1103	2609
流动负债	10533	9185	8361	17424	10303	营业外收入	1	4	0	0	0
短期借款	3095	1914	1914	1914	2688	营业外支出	4	4	0	0	0
应付票据及应付账款	5065	5434	3438	12341	4236	利润总额	2153	3052	1186	1103	2609
其他流动负债	2373	1837	3010	3169	3378	所得税	30	289	178	165	391
非流动负债	7816	11506	8274	7154	5166	净利润	2123	2763	1008	937	2218
长期借款	7478	10411	7179	6059	4071	少数股东损益	0	3	1	1	2
其他非流动负债	338	1095	1095	1095	1095	归属母公司净利润	2123	2760	1007	937	2216
负债合计	18349	20691	16635	24578	15469	EBITDA	4052	5475	2750	2774	4666
少数股东权益	0	76	76	77	79	EPS(元)	0.91	1.18	0.43	0.40	0.95
股本	537	588	588	588	588						
资本公积	4865	10798	10798	10798	10798	主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
留存收益	8092	10292	11246	12124	14209	成长能力					
归属母公司股东权益	14032	22215	22999	23787	25829	营业收入(%)	77.4	39.2	-25.2	35.5	12.6
负债和股东权益	32382	42982	39711	48442	41377	营业利润(%)	-9.5	41.6	-61.1	-7.0	136.6
						归属于母公司净利润(%)	0.1	30.0	-63.5	-7.0	136.6
						毛利率(%)	22.1	21.8	18.9	14.5	20.3
						净利率(%)	13.7	12.8	6.3	4.3	9.0
						ROE(%)	15.1	12.4	4.4	3.9	8.6
						ROIC(%)	10.4	9.2	3.2	2.7	6.5
						偿债能力					
						资产负债率(%)	56.7	48.1	41.9	50.7	37.4
						净负债比率(%)	65.1	31.9	-6.5	5.5	11.0
						流动比率	1.2	1.8	2.3	1.3	1.4
						速动比率	0.9	1.6	2.0	1.1	1.2
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.6	0.4	0.5	0.5
						应收账款周转率	7.9	6.6	6.6	6.6	6.6
						应付账款周转率	3.8	3.9	3.9	3.9	3.9
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.91	1.18	0.43	0.40	0.95
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.08	0.84	2.34	1.73	1.26
						每股净资产(最新摊薄)	5.78	9.27	9.61	9.94	10.81
						估值比率					
						P/E	29.5	22.7	62.1	66.8	28.2
						P/B	4.6	2.9	2.8	2.7	2.5
						EV/EBITDA	6.1	4.1	5.1	6.1	3.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn