

2023年04月25日

福莱特 (601865.SH)

公司快报

在手订单充足，盈利有望改善

投资要点

- ◆ **事件：**4月25日，公司发布2023年一季度报。2023Q1公司实现营业收入53.65亿元，同/环比+52.90%/+26.35%；归母净利润5.11亿元，同/环比+17.11%/-17.31%；毛利率18.47%，同/环比-3.00/-3.57pct；净利率9.53%，同/环比-2.91/-5.03pct。由于一季度光伏玻璃价格处于低位，且原材料及能源成本维持在高位，公司业绩承压。
- ◆ **在手订单充足，保障业绩增长：**4月以来，公司分别与正泰新能、晶科能源签订销售战略框架合同，公司计划于2023年7月-2025年12月向正泰新能销售37,800万平光伏玻璃，计划于2024-2025年向晶科能源销售约48,950万平米光伏玻璃，预计销售总金额分别为80.51亿（含税）、105.24亿元（含税）。销售框架合同的签订有利于公司大尺寸、薄片光伏玻璃产品的市场推广，增加光伏玻璃的稳定销量，保障未来业绩增长。
- ◆ **光伏玻璃库存小幅下降，盈利有望改善：**根据国家能源局数据，Q1国内光伏新增装机33.66GW，同比+155%。随着需求持续向好，4月光伏玻璃价格上涨，根据索比咨询数据，3.2mm、2mm光伏玻璃价格分别为26、18.5元/平，较3月上涨约2.0%、5.7%，且光伏玻璃库存小幅下降。光伏需求高景气下，光伏玻璃盈利能力有望改善。
- ◆ **投资建议：**公司为光伏玻璃行业龙头，具有较强的成本优势，未来将持续受益于光伏行业高景气和双玻渗透率的提升，我们维持公司2023-2025年归母净利润29.7亿元、39.1亿元、47.6亿元的盈利预测，对应PE为22.3、16.9、13.9倍，维持“买入-A”的投资评级。
- ◆ **风险提示：**光伏装机不及预期；行业竞争格局恶化；原材料及能源动力价格大幅波动等。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	8,713	15,461	20,207	24,653	29,143
YoY(%)	39.2	77.4	30.7	22.0	18.2
净利润(百万元)	2,120	2,123	2,974	3,909	4,759
YoY(%)	30.2	0.1	40.1	31.5	21.7
毛利率(%)	35.5	22.1	24.9	25.9	25.9
EPS(摊薄/元)	0.99	0.99	1.39	1.82	2.22
ROE(%)	17.9	15.1	17.5	18.7	18.5
P/E(倍)	31.3	31.2	22.3	16.9	13.9
P/B(倍)	5.6	4.9	4.0	3.2	2.6
净利率(%)	24.3	13.7	14.7	15.9	16.3

数据来源：聚源、华金证券研究所

电力设备及新能源 | 太阳能III

投资评级

买入-A(维持)

股价(2023-04-24)

30.86元

交易数据

总市值(百万元)	66,253.15
流通市值(百万元)	52,263.70
总股本(百万股)	2,146.89
流通股本(百万股)	1,693.57
12个月价格区间	45.49/31.41

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-5.1	-13.54	-12.27
绝对收益	-6.2	-18.29	-13.04

分析师

张文臣

 SAC执业证书编号：S0910523020004
 zhangwenchen@huajinsec.cn

分析师

顾华昊

 SAC执业证书编号：S0910523020002
 guhuahao@huajinsec.cn

报告联系人

申文雯

shenwenwen@huajinsec.cn

报告联系人

乔春绒

qiaochunrong@huajinsec.cn

相关报告

福莱特：销量高速增长，产能稳步释放-福莱特公司快报 2023.3.29

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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	8898	12381	12494	15045	17844	营业收入	8713	15461	20207	24653	29143
现金	2843	2932	2021	2465	4306	营业成本	5620	12048	15182	18269	21605
应收票据及应收账款	2046	5317	5318	6421	6826	营业税金及附加	48	135	152	185	213
预付账款	692	578	769	874	947	营业费用	86	119	141	173	198
存货	2276	2396	3226	4081	4561	管理费用	222	278	348	424	495
其他流动资产	1041	1158	1160	1203	1205	研发费用	408	523	667	814	933
非流动资产	11185	20000	23934	26199	27894	财务费用	53	240	423	439	470
长期投资	72	83	83	83	83	资产减值损失	13	-42	-36	-49	15
固定资产	6316	11226	14089	16940	18785	公允价值变动收益	-1	-2	0	0	0
无形资产	663	3784	4003	4282	4710	投资净收益	32	13	10	11	13
其他非流动资产	4134	4908	5760	4893	4317	营业利润	2382	2155	3299	4341	5287
资产总计	20083	32382	36428	41244	45738	营业外收入	3	1	8	6	5
流动负债	6164	10533	11213	12183	11959	营业外支出	4	4	3	4	4
短期借款	1861	3095	3274	2064	800	利润总额	2380	2153	3304	4344	5288
应付票据及应付账款	3344	5065	5531	7220	7859	所得税	260	30	330	434	529
其他流动负债	960	2373	2408	2900	3300	税后利润	2120	2123	2974	3909	4759
非流动负债	2108	7816	8209	8144	8105	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	1968	7478	7870	7806	7766	归属母公司净利润	2120	2123	2974	3909	4759
其他非流动负债	141	338	338	338	338	EBITDA	3078	4052	5245	6628	7814
负债合计	8273	18349	19422	20328	20063						
少数股东权益	0	0	0	0	0	主要财务比率					
股本	537	537	537	537	537	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	4833	4865	4865	4865	4865	成长能力					
留存收益	6463	8092	11066	14975	19735	营业收入(%)	39.2	77.4	30.7	22.0	18.2
归属母公司股东权益	11810	14032	17006	20916	25675	营业利润(%)	27.7	-9.5	53.1	31.6	21.8
负债和股东权益	20083	32382	36428	41244	45738	归属于母公司净利润(%)	30.2	0.1	40.1	31.5	21.7
						获利能力					
						毛利率(%)	35.5	22.1	24.9	25.9	25.9
						净利率(%)	24.3	13.7	14.7	15.9	16.3
						ROE(%)	17.9	15.1	17.5	18.7	18.5
						ROIC(%)	14.2	10.4	11.8	13.6	14.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	41.2	56.7	53.3	49.3	43.9
						流动比率	1.4	1.2	1.1	1.2	1.5
						速动比率	0.8	0.8	0.7	0.7	0.9
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6	0.7
						应收账款周转率	4.4	4.2	3.8	4.2	4.4
						应付账款周转率	2.1	2.9	2.9	2.9	2.9
						估值比率					
						P/E	31.3	31.2	22.3	16.9	13.9
						P/B	5.6	4.9	4.0	3.2	2.6
						EV/EBITDA	5.7	6.3	5.2	3.9	3.0

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

张文臣、顾华昊声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本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、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（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本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

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到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn