

业绩超预期，光伏玻璃盈利环比显著提升

2023 年 11 月 01 日

事件：2023 年 10 月 30 日，公司发布 2023 年三季报。2023 年前三季度公司实现收入 158.85 亿元，同比+41.64%；实现归母净利润 19.69 亿元，同比+30.86%；实现扣非净利 19.46 亿元，同比+32.44%。

2023Q3 实现收入 62.06 亿元，同比+58.72%，环比+43.88%；实现归母净利润 8.84 亿元，同比+76.19%，环比+54.11%；实现扣非净利 8.76 亿元，同比+77.25%，环比+53.31%。

► **Q3 光伏玻璃处于涨价通道，带动营收和净利高增长。**需求侧方面，光伏主产业链价格下行刺激下游装机需求高增，7、8 月组件排产环比高增，拉动对玻璃的需求；供给侧方面，光伏玻璃行业盈利在底部徘徊，导致部分中小企业产能扩张动力不足，并且听证会制度使得行业整体产能扩张趋势放缓，光伏玻璃的供需格局呈改善趋势。同时，从成本端来看，8 月以来纯碱价格有所回升，促进玻璃涨价，以传导原材料成本上涨压力。继 8 月上旬光伏玻璃价格小幅上调后，9 月初 3.2mm、2.0mm 光伏玻璃价格分别上涨 2.0 元、1.5 元/平米。得益于新增产能的释放以及光伏玻璃价格调涨，公司 Q3 营收和净利实现高增长。

► **盈利能力环比提升，费用管控良好。**毛利率方面，23Q3 公司毛利率为 24.52%，环比+3.48pct，主要得益于 Q3 光伏玻璃价格调涨以及纯碱价格上涨时期公司还囤有低价纯碱库存。费用率方面，公司费用管控良好，规模效应带动费用率下降，23 年前三季度期间费用率为 6.42%，同比-0.30pct，其中销售/管理/财务/研发费用率分别同比-0.32pct /-0.50pct /+0.88pct /-0.36pct，财务费用上升主要系借款利息支出增加所致。

► **产能持续扩张，巩固公司龙头地位。**目前公司光伏玻璃产能约 20600t/d，公司规划在 23 年底逐步投产安徽凤阳 4 座 1200t/d 窑炉；此外，公司拟在江苏南通建设 4 座 1200t/d 窑炉，目前项目已经通过听证会审批，正在加快建设。公司积极扩产光伏玻璃产能，有利于发挥规模优势，进一步巩固公司的行业领先地位。

► **投资建议：**我们预计公司 2023-2025 年营收分别为 229.60、282.05、345.51 亿元，对应增速分别为 48.5%、22.8%、22.5%；归母净利润分别为 29.38、39.65、49.06 亿元，对应增速分别为 38.4%、34.9%、23.8%，以 10 月 31 日收盘价为基准，对应 2023-2025 年 PE 为 21X、15X、12X，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**下游装机不及预期，行业竞争加剧风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	15,461	22,960	28,205	34,551
增长率 (%)	77.4	48.5	22.8	22.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,123	2,938	3,965	4,906
增长率 (%)	0.1	38.4	34.9	23.8
每股收益 (元)	0.90	1.25	1.69	2.09
PE	29	21	15	12
PB	4.3	3.6	2.9	2.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 31 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

25.80 元


分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 朱碧野

执业证书：S0100522120001

电话：021-60876734

邮箱：zhubiye@mszq.com

分析师 王一如

执业证书：S0100523050004

电话：021-60876734

邮箱：wangyiru_yj@mszq.com

研究助理 林誉韬

执业证书：S0100122060013

电话：021-60876734

邮箱：linyutao@mszq.com

相关研究

- 1.福莱特 (601865.SH) 2023 年中报点评：盈利逐季修复，海外产能享溢价红利-2023/09/03
- 2.福莱特 (601865.SH) 2022 年年报点评：盈利阶段性承压，产能稳步扩张夯实龙头地位-2023/03/28
- 3.福莱特 (601865.SH) 2022 年三季报点评：产能加速释放，盈利修复可期-2022/10/30
- 4.福莱特 (601865.SH) 2021 年年报点评：21Q4 业绩短暂承压，扩产+向上一体化夯实龙头地位-2022/03/23

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	15,461	22,960	28,205	34,551
营业成本	12,048	17,931	21,720	26,662
营业税金及附加	135	184	197	242
销售费用	119	115	127	155
管理费用	278	298	367	449
研发费用	523	712	874	1,071
EBIT	2,394	3,720	4,919	5,972
财务费用	240	493	567	597
资产减值损失	-3	-30	-30	-30
投资收益	13	23	28	35
营业利润	2,155	3,268	4,408	5,454
营业外收支	-2	-3	-3	-3
利润总额	2,153	3,265	4,405	5,451
所得税	30	326	441	545
净利润	2,123	2,938	3,965	4,906
归属于母公司净利润	2,123	2,938	3,965	4,906
EBITDA	3,706	5,368	6,910	8,345

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,932	4,536	6,402	8,350
应收账款及票据	5,317	6,595	8,337	10,878
预付款项	578	1,310	1,405	1,799
存货	2,396	4,779	5,295	6,708
其他流动资产	1,158	1,763	2,109	2,530
流动资产合计	12,381	18,982	23,548	30,264
长期股权投资	83	92	102	112
固定资产	11,226	15,025	17,513	19,883
无形资产	3,784	3,769	3,754	3,739
非流动资产合计	20,000	23,354	25,868	28,500
资产合计	32,382	42,336	49,417	58,764
短期借款	3,095	2,668	1,775	1,000
应付账款及票据	5,065	8,581	9,973	12,415
其他流动负债	2,373	3,000	3,316	3,789
流动负债合计	10,533	14,248	15,064	17,203
长期借款	3,889	6,889	8,889	10,889
其他长期负债	3,927	4,228	4,529	4,830
非流动负债合计	7,816	11,117	13,418	15,719
负债合计	18,349	25,365	28,481	32,922
股本	537	537	537	537
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	14,032	16,971	20,935	25,842
负债和股东权益合计	32,382	42,336	49,417	58,764

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	77.44	48.50	22.84	22.50
EBIT 增长率	-0.28	55.43	32.24	21.39
净利润增长率	0.13	38.42	34.92	23.76
盈利能力 (%)				
毛利率	22.07	21.90	22.99	22.83
净利率	13.73	12.80	14.06	14.20
总资产收益率 ROA	6.56	6.94	8.02	8.35
净资产收益率 ROE	15.13	17.31	18.94	18.99
偿债能力				
流动比率	1.18	1.33	1.56	1.76
速动比率	0.89	0.90	1.12	1.26
现金比率	0.28	0.32	0.42	0.49
资产负债率 (%)	56.67	59.91	57.64	56.02
经营效率				
应收账款周转天数	66.36	60.00	60.00	65.00
存货周转天数	72.60	97.68	89.32	92.10
总资产周转率	0.48	0.54	0.57	0.59
每股指标 (元)				
每股收益	0.90	1.25	1.69	2.09
每股净资产	5.97	7.22	8.90	10.99
每股经营现金流	0.08	1.80	2.36	2.58
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	29	21	15	12
PB	4.3	3.6	2.9	2.3
EV/EBITDA	18.78	13.21	10.19	8.39
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	2,123	2,938	3,965	4,906
折旧和摊销	1,313	1,648	1,991	2,374
营运资金变动	-3,623	-885	-1,021	-1,881
经营活动现金流	177	4,242	5,555	6,065
资本开支	-8,061	-5,019	-4,527	-5,029
投资	194	-6	-10	-10
投资活动现金流	-7,869	-5,002	-4,509	-5,004
股权募资	0	0	0	0
债务募资	8,476	2,873	1,408	1,526
筹资活动现金流	7,854	2,364	819	887
现金净流量	217	1,604	1,866	1,948

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 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。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，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、咨询服务等相关服务，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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026