

股票投资评级

增持|首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	31.10
总股本/流通股本(亿股)	23.51 / 16.94
总市值/流通市值(亿元)	731 / 527
52 周内最高/最低价	42.00 / 29.67
资产负债率(%)	56.7%
市盈率	31.41
第一大股东	HKSCC NOMINEES LIMITED

研究所

分析师:王磊
SAC 登记编号:S1340523010001
Email:wanglei03@cnpsec.com
分析师:贾佳宇
SAC 登记编号:S1340523070002
Email:jiajiayu@cnpsec.com

福莱特(601865)

盈利迎来修复，产能市占率持续提升

● 投资要点

事件：公司发布 2023 年半年报，上半年实现营收 96.78 亿元(+32%)，实现归母净利润 10.85 亿元(+8%)，上半年实现毛利率、净利率分别为 19.12%、11.21%；单季度来看，Q2 实现收入 43.13 亿元(+14%)，实现归母净利润 5.73 亿元(+1%)，毛利率、净利率相较盈利低点 Q1 环比提升 1.46、3.58pcts，实现盈利修复。

产能突破 2 万吨/日，在建凤阳、南通两大基地。截至 2023 年 6 月 30 日止，本公司现有产能为日熔化量 2.06 万吨/日，行业领先，其中千吨级及以上的大型窑炉占比近 90%，实现更优的单耗以及成品率，此外，公司还在进一步研发新一代大型窑炉，实现更为显著的降本增效。在产能扩张方面，公司加快建设凤阳、南通基地，在光伏玻璃新增产能收紧背景下，有望持续推动产能市占率提升。

铸件排产旺盛&纯碱价格上涨，推升玻璃涨价。进入下半年以来，组件排产环比大幅提升，其中 7 月、8 月国内组件排产分别环比提升 21.5%、15.2%，考虑到近期新增产能有限，带来光伏玻璃环节库存的持续消化，同时在纯碱价格上涨的带动下，9 月国内光伏玻璃企业报价向上调整，幅度约为 0.5 元/平米，光伏玻璃供需格局转好，利好盈利的进一步修复。

● 盈利预测

我们预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 27.29/38.20/48.72 亿元，对应 2023-25 年公司 PE 分别为 26.80x/19.14x/15.01x，首次覆盖，给予“增持”评级。

● 风险提示：

光伏装机需求不及预期；产能释放进度不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	15461	20812	26221	32433
增长率(%)	77.44	34.61	25.99	23.69
EBITDA(百万元)	3706.26	4915.08	6294.13	7598.40
归属母公司净利润(百万元)	2122.78	2728.91	3820.03	4871.53
增长率(%)	0.13	28.55	39.98	27.53
EPS(元/股)	0.90	1.16	1.62	2.07
市盈率(P/E)	34.45	26.80	19.14	15.01
市净率(P/B)	5.21	3.20	2.74	2.32
EV/EBITDA	21.71	15.32	11.70	9.21

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	15461	20812	26221	32433	营业收入	77.4%	34.6%	26.0%	23.7%
营业成本	12048	16118	20167	24934	营业利润	-9.5%	40.7%	41.6%	27.5%
税金及附加	135	183	231	285	归属于母公司净利润	0.1%	28.6%	40.0%	27.5%
销售费用	119	146	157	162	获利能力				
管理费用	278	354	393	486	毛利率	22.1%	22.6%	23.1%	23.1%
研发费用	523	666	813	973	净利率	13.7%	13.1%	14.6%	15.0%
财务费用	240	371	241	208	ROE	15.1%	12.0%	14.3%	15.5%
资产减值损失	-3	0	0	0	ROIC	9.1%	8.9%	10.5%	11.7%
营业利润	2155	3032	4292	5474	偿债能力				
营业外收入	1	0	0	0	资产负债率	56.7%	46.4%	44.9%	43.2%
营业外支出	4	0	0	0	流动比率	1.18	1.83	1.92	2.10
利润总额	2153	3032	4292	5474	营运能力				
所得税	30	303	472	602	应收账款周转率	7.89	6.34	6.18	6.13
净利润	2123	2729	3820	4872	存货周转率	6.62	7.53	7.43	7.40
归母净利润	2123	2729	3820	4872	总资产周转率	0.59	0.56	0.58	0.62
每股收益(元)	0.90	1.16	1.62	2.07	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.90	1.16	1.62	2.07
货币资金	2932	9451	11082	14775	每股净资产	5.97	9.71	11.33	13.40
交易性金融资产	2	2	2	2	估值比率				
应收票据及应收账款	5317	6937	8740	10811	PE	34.45	26.80	19.14	15.01
预付款项	578	806	1008	1247	PB	5.21	3.20	2.74	2.32
存货	2396	3134	3921	4848	现金流量表				
流动资产合计	12381	21733	26460	33737	净利润	2123	2729	3820	4872
固定资产	11226	12464	13473	13338	折旧和摊销	1313	1512	1761	1916
在建工程	1874	1125	1155	1173	营运资本变动	-3623	-1222	-1150	-1296
无形资产	3784	3784	3784	3784	其他	364	455	435	436
非流动资产合计	20000	20845	21884	21768	经营活动现金流净额	177	3474	4866	5929
资产总计	32382	42578	48344	55505	资本开支	-8061	-2004	-2805	-1806
短期借款	3095	3095	3095	3095	其他	192	-298	0	0
应付票据及应付账款	5065	6716	8403	10389	投资活动现金流净额	-7869	-2303	-2805	-1806
其他流动负债	2373	2050	2309	2611	股权融资	0	5976	0	0
流动负债合计	10533	11861	13807	16096	债务融资	8476	-286	0	0
其他	7816	7896	7896	7896	其他	-622	-376	-430	-430
非流动负债合计	7816	7896	7896	7896	筹资活动现金流净额	7854	5313	-430	-430
负债合计	18349	19757	21703	23992	现金及现金等价物净增加额	217	6519	1631	3692
股本	537	741	741	741					
资本公积金	4865	10636	10636	10636					
未分配利润	7824	10178	13425	17566					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	807	1266	1839	2570					
所有者权益合计	14032	22821	26641	31513					
负债和所有者权益总计	32382	42578	48344	55505					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048