

2023年03月29日

福莱特（601865.SH）

公司快报

销量高速增长，产能稳步释放

投资要点

- ◆ **事件：**3月28日，公司发布2022年年报。公司2022年实现营业收入154.61亿元，同比+77.44%；归母净利润21.23亿元，同比+0.13%；扣非归母净利润20.75亿元，同比+0.94%；毛利率22.07%，同比-13.42pct；净利率13.73%，同比-10.60pct。其中Q4单季营收42.46亿元，同/环比+78.71%/+8.59%；归母净利润6.18亿元，同/环比+53.44%/+23.32%；毛利率22.04%，同/环比+4.13/+1.00pct，公司Q4盈利能力环比改善。
- ◆ **光伏玻璃出货高增，盈利能力承压：**2022年公司新增产能释放带动销量及营收高增，光伏玻璃全年出货5.1亿平米，同比增速高达92.6%；营收136.8亿元，同比增长92.1%，营收占比88.5%，同比提升6.8pct。由于行业供应相对过剩导致价格承压，公司光伏玻璃单平售价26.8元，同比下降0.2%；同时由于原材料、能源成本大幅上升，公司光伏玻璃盈利能力下滑，单平毛利同比下降34.8%至6.3元，毛利率23.3%，同比降低12.4pct。
- ◆ **持续扩张产能，整合上游提升竞争力：**公司产能稳步释放，截至2022年末，公司总产能为19400吨/天（同比+59%），随着安徽生产基地四期项目陆续投产，到2023年底公司产能将达到25400吨/天（同比+31%）；此外，南通基地四座1200吨/天的窑炉项目已通过听证会审批，正在加快建设。随着产能持续扩大，为保障发展，公司已收购大华矿业和三力矿业100%股权，并竞得优质玻璃用石英岩矿采矿权，矿产资源储备也有利于降低石英砂原材料波动对公司业绩的影响。
- ◆ **投资建议：**公司是光伏玻璃龙头，有望持续受益于光伏行业需求增长及双玻市场渗透率提高，规模优势及矿产资源储备也使得公司具有较强的成本竞争力，预计公司2023-2025年归母净利润分别为29.7亿元、39.1亿元、47.6亿元，对应PE为23.8、18.1、14.9倍，首次覆盖，给予“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。

电力设备及新能源 | 太阳能III

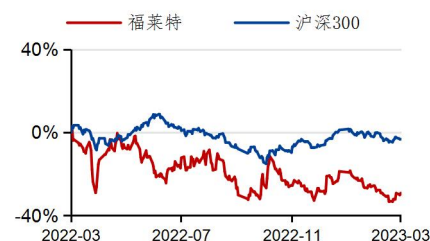
 投资评级 **买入-A(首次)**

 股价(2023-03-29) **32.92元**

交易数据

总市值（百万元）	70,675.76
流通市值（百万元）	55,752.46
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	46.04/31.41

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.87	-6.49	-25.35
绝对收益	-4.8	-3.01	-28.78

 分析师 **张文臣**

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

 分析师 **顾华昊**

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

 报告联系人 **乔春绒**

qiaochunrong@huajinsc.cn

相关报告



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	4,758
YoY(%)	30.2	0.1	40.1	31.4	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)	33.3	33.3	23.8	18.1	14.9
P/B(倍)	6.0	5.2	4.3	3.5	2.8
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

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	8898	12381	12494	15045	17841
现金	2843	2932	2021	2465	4302
应收票据及应收账款	2046	5317	5318	6421	6826
预付账款	692	578	769	874	947
存货	2276	2396	3226	4081	4561
其他流动资产	1041	1158	1160	1203	1205
非流动资产	11185	20000	23938	26214	27925
长期投资	72	83	83	83	83
固定资产	6316	11226	13987	16780	18593
无形资产	663	3784	4003	4282	4710
其他非流动资产	4134	4908	5865	5069	4539
资产总计	20083	32382	36432	41259	45766
流动负债	6164	10533	11216	12191	11964
短期借款	1861	3095	3276	2069	800
应付票据及应付账款	3344	5065	5531	7220	7859
其他流动负债	960	2373	2409	2902	3305
非流动负债	2108	7816	8210	8153	8128
长期借款	1968	7478	7872	7815	7790
其他非流动负债	141	338	338	338	338
负债合计	8273	18349	19426	20344	20092
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	537	537	537	537	537
资本公积	4833	4865	4865	4865	4865
留存收益	6463	8092	11066	14975	19733
归属母公司股东权益	11810	14032	17006	20915	25673
负债和股东权益	20083	32382	36432	41259	45766

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	580	177	3903	5772	6940
净利润	2120	2123	2974	3909	4758
折旧摊销	540	1306	1311	1661	2011
财务费用	53	240	423	440	471
投资损失	-32	-13	-10	-11	-13
营运资金变动	-2231	-3655	-795	-227	-287
其他经营现金流	130	176	0	0	0
投资活动现金流	-3563	-7869	-5239	-3926	-3708
筹资活动现金流	3954	7854	-2852	-193	675

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	0.99	0.99	1.39	1.82	2.22
每股经营现金流(最新摊薄)	0.27	0.08	1.82	2.69	3.23
每股净资产(最新摊薄)	5.50	6.31	7.69	9.51	11.73

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	8713	15461	20207	24653	29143
营业成本	5620	12048	15182	18269	21605
营业税金及附加	48	135	152	185	213
营业费用	86	119	141	173	198
管理费用	222	278	348	424	495
研发费用	408	523	667	814	933
财务费用	53	240	423	440	471
资产减值损失	13	-42	-36	-49	15
公允价值变动收益	-1	-2	0	0	0
投资净收益	32	13	10	11	13
营业利润	2382	2155	3299	4340	5286
营业外收入	3	1	8	6	5
营业外支出	4	4	3	4	4
利润总额	2380	2153	3304	4343	5287
所得税	260	30	330	434	529
税后利润	2120	2123	2974	3909	4758
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	2120	2123	2974	3909	4758
EBITDA	3078	4052	5241	6617	7798

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	39.2	77.4	30.7	22.0	18.2
营业利润(%)	27.7	-9.5	53.1	31.6	21.8
归属于母公司净利润(%)	30.2	0.1	40.1	31.4	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	33.3	33.3	23.8	18.1	14.9
P/B	6.0	5.2	4.3	3.5	2.8
EV/EBITDA	6.1	6.6	5.4	4.1	3.1

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.huajinsc.cn