

2023 年 03 月 28 日


 华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

盈利能力阶段性承压，产能布局巩固龙头优势

—福莱特（601865.SH）公司事件点评报告

买入（维持）事件

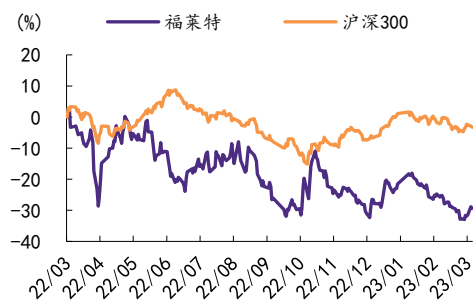
分析师：张涵 S1050521110008
 zhanghan3@cfsc.com.cn
 联系人：罗笛箫 S1050122110005
 luodx@cfsc.com.cn

基本数据

2023-03-28

当前股价（元）	32.5
总市值（亿元）	698
总股本（百万股）	2147
流通股本（百万股）	1694
52 周价格范围（元）	30.98-47.52
日均成交额（百万元）	331.21

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《华鑫证券*公司报告*福莱特（601865）公司事件点评：成本上涨带来四季度业绩承压，公司产能加速扩张*20220325*张涵，臧天律》2022-03-25
- 2、《华鑫证券-公司报告-公司动态研究报告-福莱特-601865-行业格局优化，龙头增长确定性高-傅鸿浩，臧天律-220206》2022-02-06

福莱特发布 2022 年年度报告，2022 年公司实现营业收入 154.61 亿元，同比增长 77.44%；实现归母净利润 21.23 亿元，同比增长 0.14%。其中，2022Q4 公司实现营收 42.46 亿元，同比增长 78.71%，环比增长 8.59%；实现归母净利润 6.18 亿元，同比增长 53.44%，环比增长 23.32%。

投资要点

■ 销量高增，盈利能力阶段性承压

2022 年公司实现营业收入 154.61 亿元，同比增长 77.44%，其中，光伏玻璃实现收入 136.82 亿元，同比增长 92.12%，营收占比达 88%，销售量同比大幅提升 92.58%至 5.1 亿平方米。然而，由于去年纯碱、天然气成本高位徘徊及光伏玻璃价格有所下滑，销量的大幅提升未能带动公司净利润实现显著增长。2022 年，公司实现归母净利润 21.23 亿元，同比增长 0.14%；毛利率为 22.07%，同比降低 13.43pcts；净利率为 13.73%，同比降低 10.60pcts，其中，光伏玻璃的毛利率为 23.31%，同比降低 12.39pcts。虽盈利能力暂时承压，但公司与信义光能同属光伏玻璃行业第一梯队，两公司市占率合计超 50%，盈利能力拉开二三线企业较大差距。同时，公司坐拥优质稳定客户资源，前五大客户销售占比超 50%，与隆基、晶科、晶澳等组件厂均有执行中长单，为公司业绩提供有力支撑。

目前，国内部分风光大基地项目已启动，支撑光伏组件需求，同时市场对双玻组件需求增加，去年 2mm 前盖板玻璃占有率已达 39.7%，未来光伏玻璃仍将朝轻量化、薄片化发展。因此预计 2023 年随下游光伏装机需求转暖+双玻渗透率继续提高，光伏玻璃供需关系或将得到修复，加之玻璃厂商利润微薄，推涨心理积极，光伏玻璃盈利能力有望回升。

■ 大窑炉产能加码，布局上游石英砂提高自供率

2022 年，公司新增六座 1200 吨光伏玻璃窑炉，复产一座 600 吨光伏玻璃窑炉，共增加光伏玻璃日融化量 7800 吨，截至 2022 年底的总产能为 19,400 吨/天。目前，公司安徽生产基地四期项目正在建设中，计划 2023 年陆续点火投产，同时公司拟在南通市建设四座 1200 吨光伏玻璃窑炉，此项目已通过听证会审批，正在加快建设。此外，去年公司完成对三力矿业、大华矿业优质石英砂矿的收购，具备两宗合计 240 万吨/年的石英砂矿供应能力，并竞得安徽凤阳灵山-木屐山矿区

新 13 号段玻璃用石英岩矿采矿权，进一步布局上游石英砂资源，在目前国内采矿权管控严格及原材料成本高企背景下有望长期保持竞争优势。

盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 206.2、266.5、316.5 亿元，EPS 分别为 1.46、1.98、2.43 元，当前股价对应 PE 分别为 22.3、16.4、13.4 倍，给予“买入”投资评级。

风险提示

光伏装机不及预期风险；行业竞争加剧风险；上游原材料价格波动风险；大盘系统性风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	15,461	20,620	26,650	31,645
增长率（%）	77.4%	33.4%	29.2%	18.7%
归母净利润（百万元）	2,123	3,133	4,254	5,214
增长率（%）	0.1%	47.6%	35.8%	22.6%
摊薄每股收益（元）	0.99	1.46	1.98	2.43
ROE（%）	15.1%	19.5%	22.6%	23.5%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产：					营业收入	15,461	20,620	26,650	31,645
现金及现金等价物	2,932	5,449	9,019	13,891	营业成本	12,048	15,718	20,099	23,696
应收款	5,418	6,661	7,879	8,489	营业税金及附加	135	186	240	285
存货	2,396	3,163	4,045	4,770	销售费用	119	165	213	253
其他流动资产	1,635	2,179	2,816	3,344	管理费用	278	371	480	570
流动资产合计	12,381	17,453	23,760	30,493	财务费用	240	330	426	506
非流动资产：					研发费用	523	701	906	1,076
金融类资产	2	2	2	2	费用合计	1,160	1,567	2,025	2,405
固定资产	11,226	11,412	11,025	10,440	资产减值损失	-39	-15	-15	-15
在建工程	1,558	623	249	100	公允价值变动	-2	0	0	0
无形资产	3,784	3,594	3,405	3,226	投资收益	13	17	17	17
长期股权投资	83	83	83	83	营业利润	2,155	3,176	4,313	5,286
其他非流动资产	3,350	3,350	3,350	3,350	加：营业外收入	1	6	6	6
非流动资产合计	20,000	19,063	18,113	17,198	减：营业外支出	4	4	4	4
资产总计	32,382	36,516	41,873	47,691	利润总额	2,153	3,178	4,314	5,288
流动负债：					所得税费用	30	44	60	74
短期借款	3,095	3,095	3,095	3,095	净利润	2,123	3,133	4,254	5,214
应付账款、票据	5,065	7,121	9,664	12,052	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	2,258	2,258	2,258	2,258	归母净利润	2,123	3,133	4,254	5,214
流动负债合计	10,533	12,628	15,216	17,641					
非流动负债：					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	7,478	7,478	7,478	7,478	成长性				
其他非流动负债	338	338	338	338	营业收入增长率	77.4%	33.4%	29.2%	18.7%
非流动负债合计	7,816	7,816	7,816	7,816	归母净利润增长率	0.1%	47.6%	35.8%	22.6%
负债合计	18,349	20,444	23,032	25,457	盈利能力				
所有者权益					毛利率	22.1%	23.8%	24.6%	25.1%
股本	2,147	2,147	2,147	2,147	四项费用/营收	7.5%	7.6%	7.6%	7.6%
股东权益	14,032	16,072	18,840	22,234	净利率	13.7%	15.2%	16.0%	16.5%
负债和所有者权益	32,382	36,516	41,873	47,691	ROE	15.1%	19.5%	22.6%	23.5%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	56.7%	56.0%	55.0%	53.4%
净利润	2123	3133	4254	5214	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7
折旧摊销	1305	938	941	905	应收账款周转率	2.9	3.1	3.4	3.7
公允价值变动	-2	0	0	0	存货周转率	5.0	5.0	5.0	5.0
营运资金变动	-3249	-460	-149	563	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	177	3611	5046	6682	EPS	0.99	1.46	1.98	2.43
投资活动现金净流量	-7869	748	761	735	P/E	32.9	22.3	16.4	13.4
筹资活动现金净流量	10209	-1094	-1485	-1821	P/S	4.5	3.4	2.6	2.2
现金流量净额	2,517	3,265	4,321	5,597	P/B	5.0	4.3	3.7	3.1

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 电力设备组介绍

张涵：电力设备组组长，金融学硕士，中山大学理学学士，4 年证券行业研究经验，重点覆盖光伏、风电、储能等领域。

臧天律：金融工程硕士，CFA、FRM 持证人。上海交通大学金融本科，4 年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

罗笛箫：欧洲高等商学院硕士，西安交通大学能源与动力工程和金融双学位，研究方向为新能源风光储方向。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。