

2022年02月06日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

福莱特(601865):行业格局优化,龙头增长确定性高

推荐(首次)

投资要点

分析师:傅鸿浩

执业证书编号:S1050521120004

邮箱:fuhh@cfsc.com.cn

联系人:臧天律

执业证书编号:S1050121110015

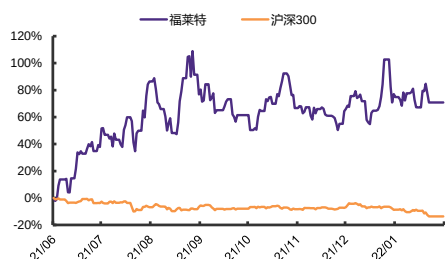
邮箱:zangtl@cfsc.com.cn

基本数据

2022-02-06

当前股价(元)	48.84
总市值(亿元)	1,048.5
总股本(百万股)	2,146.9
流通股本(百万股)	533.5
52周价格范围(元)	23.53-60.18
日均成交额(百万元)	748.2

市场表现



资料来源:Wind, 华鑫证券研究

相关研究

光伏玻璃行业龙头企业,成本优势明显

公司于1998年在浙江省嘉兴成立,2015年在港交所上市,2019年在上交所上市交易,是目前国内领先的玻璃制造企业。公司2021H1光伏玻璃毛利率为50.3%,与二、三线企业成本差距在10%以上,处于行业领先水平,主要系公司原材料成本较低、大窑炉应用以及长期积累迭代下的know-how优势。

行业处于盈利低谷,格局即将迎来优化

光伏玻璃价格当前处于低位,3.2mm玻璃价格自10月份的31元/平米下滑至25元/平米,主要系下游开工率较低导致厂家库存压力较大,同时叠加行业扩产幅度较大,目前行业整体处于盈利低谷。在此背景下,二三线产能部分推迟出现,且部分产能已接近或达到点火条件未点火,预计将影响后续产能推进,行业格局有望迎来优化。

公司增长确定性高,多因素叠加有望超预期

公司的成本优势并非单纯来自大窑炉,而是长期的积累迭代,因此龙头地位与壁垒较为稳固,在行业盈利低谷期扩产确定性高。随着2022年下游有望逐步回暖、宽玻璃渗透率进一步提高、能耗与原料对二三线企业扩产的限制加强,公司未来两年有望维持高增,有较大概率超预期。

盈利预测

我们看好具有明显成本差距且盈利先于行业见底的玻璃环节具备比较优势。预测公司2021-2023年收入分别为100、163、249亿元,EPS分别为1.08、1.4、2.14,股价对应PE分别为45、35、23倍,给予“推荐”投资评级。

风险提示

光伏装机不达预期、下游开工率不及预期、行业竞争加剧等。

预测指标	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入（百万元）	6,260	9,974	16,304	24,911
增长率（%）	15.5%	59.3%	63.5%	52.8%
归母净利润（百万元）	1,629	2,310	3,006	4,592
增长率（%）	127.1%	41.8%	30.1%	52.8%
EPS（元）	0.76	1.08	1.40	2.14
ROE	22.5%	25.1%	25.6%	29.3%

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	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产：					营业收入	6,260	9,974	16,304	24,911
现金及现金等价物	1,590	3,723	5,586	8,208	营业成本	3,347	6,272	10,881	16,618
应收款	1,959	3,122	5,103	7,797	营业税金及附加	61	97	159	243
存货	479	912	1,581	2,415	销售费用	302	299	489	747
其他流动资产	1,541	2,217	3,370	4,938	管理费用	172	279	457	698
流动资产合计	5,569	9,574	15,241	22,959	财务费用	142	100	245	374
非流动资产：					研发费用	285	399	652	996
金融类资产	400	400	400	400	费用合计	900	1,077	1,842	2,815
固定资产	3,334	4,260	4,436	4,324	资产减值损失	-72	-20	0	0
在建工程	1,915	766	306	123	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	530	525	498	472	投资收益	6	40	0	0
长期股权投资	14	14	14	14	营业利润	1,883	2,627	3,422	5,236
其他非流动资产	905	905	905	905	加：营业外收入	13	13	13	13
非流动资产合计	6,697	6,469	6,159	5,837	减：营业外支出	4	0	0	0
资产总计	12,266	16,043	21,400	28,795	利润总额	1,874	2,640	3,435	5,248
流动负债：					所得税费用	245	330	429	656
短期借款	617	617	617	617	净利润	1,629	2,310	3,006	4,592
应付账款、票据	2,008	3,822	6,625	10,118	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债`	705	705	705	705	归母净利润	1,629	2,310	3,006	4,592
流动负债合计	3,331	5,145	7,947	11,440					
非流动负债：					主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
长期借款	1,612	1,612	1,612	1,612	成长性				
其他非流动负债	89	89	89	89	营业收入增长率	15.5%	59.3%	63.5%	52.8%
非流动负债合计	1,700	1,700	1,700	1,700	归母净利润增长率	127.1%	41.8%	30.1%	52.8%
负债合计	5,031	6,845	9,647	13,140	盈利能力				
所有者权益					毛利率	46.5%	37.1%	33.3%	33.3%
股本	2,147	2,147	2,147	2,147	四项费用/营收	14.4%	10.8%	11.3%	11.3%
股东权益	7,235	9,198	11,752	15,655	净利率	26.0%	23.2%	18.4%	18.4%
负债和所有者权益	12,266	16,043	21,400	28,795	ROE	22.5%	25.1%	25.6%	29.3%
					偿债能力				
现金流量表	2020E	2021E	2022E	2023E	资产负债率	41.0%	42.7%	45.1%	45.6%
净利润	1629	2310	3006	4592	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.5	0.6	0.8	0.9
折旧摊销	398	249	310	321	应收账款周转率	3.2	3.2	3.2	3.2
公允价值变动	1	0	0	0	存货周转率	7.0	7.0	7.0	7.0
营运资金变动	-327	-4086	-6606	-8589	每股数据（元/股）				
经营活动现金净流量	1701	2101	2315	3310	EPS	0.76	1.08	1.40	2.14
投资活动现金净流量	-2374	222	284	296	P/E	64.4	45.4	34.9	22.8
筹资活动现金净流量	2806	-347	-451	-690	P/S	16.7	10.5	6.4	4.2
现金流量净额	2,133	1,976	2,148	2,916	P/B	14.5	11.4	8.9	6.7

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 电力设备新能源组简介

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

张涵：金融学硕士，中山大学理学学士，4年证券行业研究经验，研究方向为受益于新能源发展的新材料公司。

臧天津：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，研究方向为新能源光伏行业。

■ 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	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	<(-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 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。