量价双增业绩亮眼，产能扩张提升市占率

——福莱特（601865）季报点评报告

买入（维持）

日期：2020 年 10 月 28 日

事件：

公司近日发布2020年三季报，前三季度实现营收40.17亿元，同比+18.81%；归母净利润8.12亿元，同比+59.94%。Q3实现营收15.20亿元，同比+12.97%；归母净利润3.51亿元，同比+42.58%。

投资要点：

- **碳中和目标下大力发展清洁能源，“十四五”光伏装机量可期：**为实现2030年达峰的碳中和目标，“十四五”期间清洁能源装机量必须大幅增加。按照2025年可再生能源发电量占比达到18%保守估计，十四五期间光伏年均装机量超过60GW，行业增长确定性极高。光伏玻璃作为行业内格局极为稳定的优质赛道，未来可期。

- **供需变化玻璃价格快速上涨，公司盈利能力大幅提升：**下半年光伏需求持续回暖，叠加双玻组件渗透率快速提升，光伏玻璃需求急剧增加，行业供应偏紧。光伏玻璃价格自9月起开始反弹，根据PV Infolink数据，目前3.2mm光伏玻璃的市场均价达到37元/平米，较今年8月低点上涨48%。价格上涨提升盈利能力，公司Q3实现综合毛利率42.69%，同比+9.46pct，环比+6.18pct。预计光伏玻璃价格将维持高位，公司Q4毛利率有望超过50%，全年毛利率超过40%，业绩高增长确定性较强。

- **产能持续扩张，成本优势明显巩固龙头地位：**公司今年定增加可转债募资拟投建新产能，按募投项目计算，预计公司20-22年底名义产能分别为6400/9800/12200t/d，近期工信部明确水泥玻璃行业产能置换政策适用于光伏玻璃项目，行业新增产能有限，公司市场占有率进一步提升，行业龙头地位得到巩固。此外，公司新产能采用1200t/d的大窑炉，与小窑炉相比能耗大幅降低，成本优势进一步凸显。

- **盈利预测与投资建议：**预计公司20-22年营业收入分别为60.75/85.56/127.54亿元，归母净利润分别为14.09/23.25/31.98亿元，对应EPS分别为0.72/1.19/1.64元/股，基于公司在光伏玻璃行业的龙头地位，维持买入评级。

- **风险因素：**光伏装机量不及预期风险、产品价格下跌风险、产能投产不及预期风险、贸易保护主义风险、双玻组件普及速度不及预期风险。

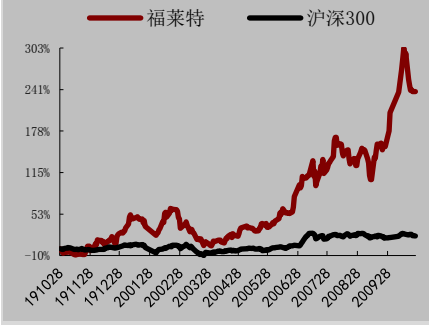
	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4,807	6,075	8,556	12,754
增长比率（%）	56.9%	26.4%	40.8%	49.1%
净利润(百万元)	717	1,409	2,325	3,198
增长比率(%)	76.1%	96.5%	64.9%	37.6%
每股收益(元)	0.37	0.72	1.19	1.64
市盈率(倍)	100.7	51.2	31.1	22.6

资料来源：wind，万联证券研究所

基础数据

行业	建筑材料
公司网址	
大股东/持股	阮洪良/22.53%
实际控制人/持股	
总股本（百万股）	1,954.60
流通A股（百万股）	340.98
收盘价（元）	33.00
总市值（亿元）	645.02
流通A股市值（亿元）	112.52

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期： 2020 年 10 月 26 日

相关研究

万联证券研究所 20201016_公司事项点评_AAA_福莱特（601865）事项点评报告
万联证券研究所 20200915_公司首次覆盖_AAA_福莱特（601865）首次覆盖报告

分析师： 江维
执业证书编号：S0270520090001
电话：01056508507
邮箱：jiangwei@wlzq.com

研究助理： 郝占一
电话：01056508507
邮箱：haozy@wlzq.com.cn

万联证券

资产负债表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	4,453	7,179	8,547	13,030
货币资金	613	2,765	2,339	3,759
应收票据及应收账款	3,084	3,581	5,158	7,714
其他应收款	4	4	5	8
预付账款	93	107	139	222
存货	484	546	730	1,151
其他流动资产	176	176	176	176
非流动资产	4,940	8,856	13,978	18,035
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	3,071	5,580	9,300	13,259
在建工程	937	2,337	3,737	3,837
无形资产	427	437	442	442
其他长期资产	505	502	500	497
资产总计	9,392	16,035	22,526	31,065
流动负债	4,454	3,868	5,045	7,317
短期借款	1,316	500	800	1,000
应付票据及应付账款	2,193	2,376	3,147	5,017
预收账款	0	2	1	2
其他流动负债	945	990	1,096	1,297
非流动负债	425	1,875	1,875	1,875
长期借款	282	282	282	282
应付债券	0	1,450	1,450	1,450
其他非流动负债	143	143	143	143
负债合计	4,879	5,743	6,920	9,192
股本	488	613	613	613
资本公积	839	3,214	3,214	3,214
留存收益	3,169	6,447	11,761	18,028
归属母公司股东权益	4,513	10,292	15,606	21,873
少数股东权益	0	0	0	0
负债和股东权益	9,392	16,035	22,526	31,065

现金流量表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	510	1,250	1,644	2,502
净利润	717	1,409	2,325	3,198
折旧摊销	332	73	87	132
营运资金变动	-712	-344	-918	-990
其它	172	112	150	162
投资活动现金流	-1,248	-2,116	-2,216	-1,116
资本支出	-1,285	-2,116	-2,216	-1,116
投资变动	0	0	0	0
其他	37	0	0	0
筹资活动现金流	684	3,018	146	34
银行借款	1,955	-816	300	200
债券融资	0	1,450	0	0
股权融资	270	125	0	0
其他	-1,540	2,259	-154	-166
现金净增加额	-50	2,152	-426	1,420
期初现金余额	529	613	2,765	2,339
期末现金余额	479	2,765	2,339	3,759

利润表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	4,807	6,075	8,556	12,754
营业成本	3,290	3,624	4,789	7,622
营业税金及附加	35	43	56	77
销售费用	255	316	428	574
管理费用	121	146	188	255
研发费用	204	243	325	446
财务费用	53	81	105	117
资产减值损失	-15	-10	-10	-10
公允价值变动收益	-5	0	0	0
投资净收益	7	0	0	0
资产处置收益	-7	0	0	0
营业利润	846	1,644	2,689	3,704
营业外收入	17	15	15	15
营业外支出	0	1	1	1
利润总额	863	1,658	2,703	3,718
所得税	145	249	378	521
净利润	717	1,409	2,325	3,198
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	717	1,409	2,325	3,198
EBITDA	1,234	1,777	2,857	3,912
EPS（元）	0.37	0.72	1.19	1.64

主要财务比率

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	56.9%	26.4%	40.8%	49.1%
营业利润	84.5%	94.3%	63.6%	37.8%
归属于母公司净利润	76.1%	96.5%	64.9%	37.6%
获利能力				
毛利率	31.6%	40.4%	44.0%	40.2%
净利率	14.9%	23.2%	27.2%	25.1%
ROE	15.9%	13.7%	14.9%	14.6%
ROIC	11.0%	10.9%	12.6%	12.8%
偿债能力				
资产负债率	52.0%	35.8%	30.7%	29.6%
净负债比率	37.9%	1.8%	5.9%	-1.4%
流动比率	1.00	1.86	1.69	1.78
速动比率	0.87	1.69	1.52	1.59
营运能力				
总资产周转率	0.51	0.38	0.38	0.41
应收账款周转率	4.34	4.30	4.20	4.26
存货周转率	6.80	6.63	6.56	6.62
每股指标（元）				
每股收益	0.37	0.72	1.19	1.64
每股经营现金流	0.26	0.64	0.84	1.28
每股净资产	2.31	5.28	8.00	11.22
估值比率				
P/E	100.67	51.23	31.06	22.58
P/B	16.00	7.02	4.63	3.30
EV/EBITDA	6.18	12.87	8.26	5.72

资料来源：wind，万联证券研究所

万联证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人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，以勤勉的执业态度，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。

万联证券

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
电话：021-60883482 传真：021-60883484
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场