福莱特（601865）

公司研究/调研简报

光伏市场需求回暖，公司龙头地位稳固

调研简报/电力设备及新能源　　2020 年 09 月 04 日

一、分析与判断

➢ 光伏玻璃优质标的，市场前景广阔

2020 年上半年实现营收 24.96 亿元，同比增长 22.69%，实现归母净利润 4.61 亿元，同比增长 76.27%。其中，主营业务光伏玻璃营收 21.28 亿元，同比增长 38.92%，毛利率大幅提升 40.05%，同比增长 11.28pct。随着行业供需紧缺，下半年有望继续保持高位盈利水平。光伏产业的快速发展，使得光伏玻璃的需求高速增长。公司将凭借技术优势、先发优势、规模优势等核心竞争力，进一步提高光伏玻璃的市占率，不断扩大公司在光伏玻璃领域的领先优势，以实现公司的稳步、快速发展。

➢ 产能有序扩张，进一步巩固龙头优势

在建产能方面，越南基地 1000 吨/日产能受疫情影响，预计年底点火；可转债项目对应的凤阳年产 75 万吨光伏组件盖板玻璃项目预计 2021 年投产。公司上半年发布公告，拟建年产能 75 万吨的光伏组件盖板玻璃的凤阳二期项目，包含两条日熔化能力为 1200 吨的原片生产线，窑炉日熔量约为 2,400 吨/天，预计分别于 2021 年和 2022 年陆续投产。同时，公司推出年产 4200 万平米的光伏背板玻璃钢化镀膜项目，有望进一步打开市场。随着新产能的陆续投产，公司的规模优势将进一步强化，满足下游快速增长的市场需求，同时紧抓行业发展机遇。

➢ 下游需求和政策双重利好，公司发展潜力不可小觑

2020 年 6 月国家能源局公布了光伏竞价补贴项目共 434 个，并对竞价项目并网确定了时间限定：对于 2020 年底前未全容量建成并网的，每逾期一个季度并网电价补贴降低 0.01 元/千瓦时；逾期两个季度后仍未建成并网的，取消项目补贴资格。该项通知强力推动了下半年国内的光伏建设，光伏玻璃也将迎来市场需求增长旺季。此外，随着海外各地复工加速进行，欧美、日韩等重点光伏市场的需求量已经缓步恢复，据国际能源署（IEA）预测，到 2030 年全球光伏累计装机量有望达到 1,721GW，到 2050 年将进一步增加至 4,670GW，光伏市场空间巨大，公司发展潜力不可小觑。

二、投资建议

预计公司 2020-2022 年每股收益分别为 0.52、0.74 和 0.91 元，对应 PE 分别为 47、32 和 26 倍。参考 SW 玻璃制造板块当前平均 51 倍 PE 水平，结合公司在光伏玻璃行业的先发优势，未来可期，首次覆盖，给予“推荐”评级。

三、风险提示

扩产不及预期、下游需求不及预期、原材料价格波动风险、新冠疫情反复。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	4,807	5,878	8,052	9,862
增长率（%）	56.9%	22.3%	37.0%	22.5%
归属母公司股东净利润（百万元）	717	1,027	1,481	1,820
增长率（%）	76.1%	43.2%	44.2%	22.9%
每股收益（元）	0.37	0.53	0.76	0.93
PE（现价）	66.60	46.50	32.25	26.25
PB	5.25	6.82	5.63	4.63

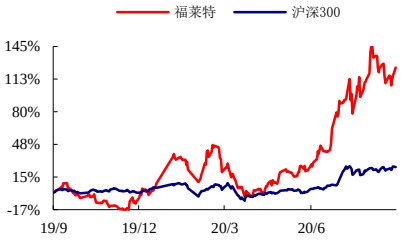
资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐　首次评级

当前价格：　24.44 元

交易数据	2020-9-3
近 12 个月最高/最低(元)	26.28/8.88
总股本（百万股）	1,955
流通股本（百万股）	341
流通股比例（%）	17.45
总市值（亿元）	478
流通市值（亿元）	83

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：李骥

执业证号：　S0100519100001

电话：　021-60876731

邮箱：　liji@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	4,807	5,878	8,052	9,862
营业成本	3,290	3,969	5,424	6,612
营业税金及附加	35	43	59	72
销售费用	255	276	381	504
管理费用	121	192	259	296
研发费用	204	213	310	385
EBIT	901	1,185	1,619	1,993
财务费用	53	39	-44	-76
资产减值损失	-15	0	0	0
投资收益	7	8	12	14
营业利润	846	1,201	1,735	2,149
营业外收支	17	0	0	0
利润总额	863	1,201	1,735	2,149
所得税	145	174	254	330
净利润	717	1,027	1,481	1,820
归属于母公司净利润	717	1,027	1,481	1,820
EBITDA	1,234	1,224	1,676	2,040

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	613	1,817	2,612	3,946
应收账款及票据	3,084	3,308	4,750	5,898
预付款项	93	121	159	194
存货	484	584	837	989
其他流动资产	179	179	180	182
流动资产合计	4,453	6,010	8,540	11,209
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	3,071	3,059	3,024	3,001
无形资产	427	400	378	354
非流动资产合计	4,940	5,019	5,008	5,042
资产合计	9,392	11,029	13,548	16,252
短期借款	1,316	0	0	0
应付账款及票据	2,193	2,588	3,548	4,348
其他流动负债	945	1,007	1,086	1,170
流动负债合计	4,454	3,596	4,634	5,518
长期借款	282	282	282	282
其他长期负债	143	143	143	143
非流动负债合计	425	425	425	425
负债合计	4,879	4,021	5,059	5,943
股本	488	1,955	1,955	1,955
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	4,513	7,007	8,489	10,308
负债和股东权益合计	9,392	11,029	13,548	16,252

主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	56.9%	22.3%	37.0%	22.5%
EBIT 增长率	103.4%	31.5%	36.6%	23.1%
净利润增长率	76.1%	43.2%	44.2%	22.9%
盈利能力				
毛利率	31.6%	32.5%	32.6%	33.0%
净利润率	14.9%	17.5%	18.4%	18.5%
总资产收益率 ROA	7.6%	9.3%	10.9%	11.2%
净资产收益率 ROE	15.9%	14.7%	17.4%	17.7%
偿债能力				
流动比率	1.00	1.67	1.84	2.03
速动比率	0.87	1.48	1.63	1.82
现金比率	0.14	0.51	0.56	0.72
资产负债率	52.0%	36.5%	37.3%	36.6%
经营效率				
应收账款周转天数	84.08	81.27	87.73	84.36
存货周转天数	53.66	53.74	56.35	54.58
总资产周转率	0.51	0.53	0.59	0.61
每股指标（元）				
每股收益	0.37	0.53	0.76	0.93
每股净资产	2.31	3.59	4.34	5.27
每股经营现金流	0.26	0.63	0.44	0.73
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	66.60	46.50	32.25	26.25
PB	5.25	6.82	5.63	4.63
EV/EBITDA	6.18	38.37	27.54	21.97
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	717	1,027	1,481	1,820
折旧和摊销	332	38	57	48
营运资金变动	-712	106	-697	-452
经营活动现金流	510	1,238	851	1,428
资本开支	-1,285	-117	-45	-86
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-1,248	-109	-33	-72
股权募资	270	1,467	0	0
债务募资	1,955	-1,316	0	0
筹资活动现金流	684	76	-23	-23
现金净流量	-50	1,204	795	1,334

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

李骥，民生证券基础化工行业首席分析师，北京大学材料学博士，曾供职于海通证券有色金属团队，所在团队2017年获新财富最佳分析师评比有色金属类第3名、水晶球第4名。2018年12月加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。