太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-08-05

公司点评报告

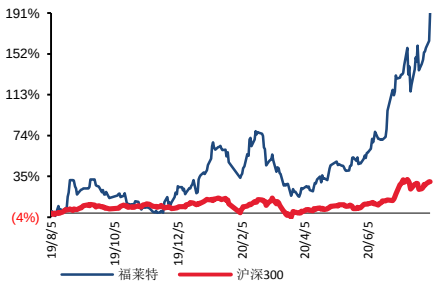
增持/调整

福莱特(601865)

材料 材料II

福莱特（601865）中报业绩点评——光伏玻璃业务盈利能力增强 业绩亮眼

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,950/791
总市值/流通(百万元)	50,193/20,360
12 个月最高/最低(元)	25.74/8.60

相关研究报告：

证券分析师：张文臣

电话：010-88321731

E-MAIL：zhangwc@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518010005

证券分析师：刘晶敏

电话：010-88321616

E-MAIL：liujm@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190516050001

证券分析师：周涛

电话：010-88321940

E-MAIL：zhoutao@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517120001

事件：公司发布 2020 年半年业绩公告，报告期内，公司实现营业收入 24.96 亿元，同比增长 22.69% ；实现归属于上市公司股东净利润 4.61 亿元，同比增长 76.27%，其中扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润 4.52 亿元，同比增长 91.79%。

光伏玻璃龙头地位稳固，销售渠道优质。全球光伏玻璃行业的主要企业有信义光能、福莱特、亚玛顿、南玻等，根据《2018-2019 年中国光伏产业年度报告》，信义光能国内及全球市场份额占有率稳居第一，福莱特是全球第二大光伏玻璃生产商。经过近几年发展，公司已建立了稳定的销售渠道，与一大批全球知名光伏组件厂商建立了长期合作关系，如隆基股份、晶科能源、韩华集团、东方日升等等。

光伏玻璃业务量利齐升。由于公司产能的提升和玻璃行业供给偏紧价格上涨，2020 年第一季度，公司光伏玻璃业务毛利率为 39%，创历史新高，2020 年上半年，公司光伏玻璃毛利率进一步提升至 40.05%。下半年随着疫情的缓解，下游需求进一步提升，再加上双玻渗透率的提升，供给面依旧偏紧，公司可继续保持较好的盈利能力。

产能进一步扩张，提升市占率。作为光伏玻璃行业龙头，截至 2019 年底，公司光伏玻璃产能约 5400T/D，全球市场份额占比为 22%。由于疫情影响，扩张项目达产期有所延后。公司凤阳县凤光伏组件盖板玻璃一期包含两条日熔化能力为 1,200 吨的原片生产线，预计于 2021 年陆续投产。二期项目包含两条日熔化能力为 1,200 吨的原片生产线，预计分别于 2021 年和 2022 年陆续投产。此外，预计在越南的日熔化量 1000 吨的光伏玻璃熔窑将 2020 年年底陆续点火。预计随着各项产线的投产，公司 2021 年底产能 6600T/D，2022 年将达到 10200T/D。扩产之后公司有望进一步提升市场占有率。

投资建议：光伏玻璃行业格局较好，下游需求旺盛，随着公司产能扩张和双玻渗透率的提升，预计公司业绩将进一步释放，增长可期。预计公司 20-22 年业绩为：10.16、14.09、17.37 亿元，同比增加 41.70%、38.74 和 23.28%，对应 A 股 EPS 为 0.52、0.72、0.89 元。对应 A 股 PE49、35、28 倍，给予“增持”评级。

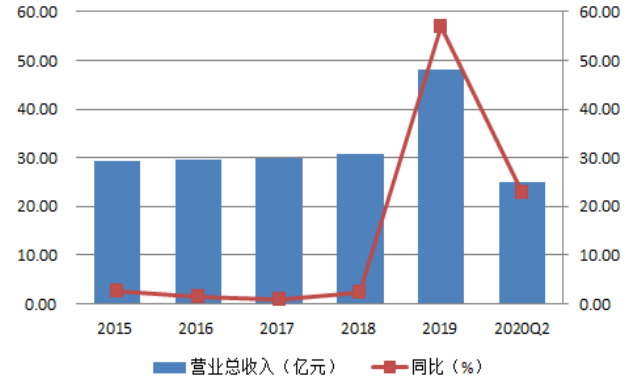
风险提示：产能扩张不及预期，产品销售不及预期。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4807	5900	8200	9800
(+/-%)	56.89	22.74	38.98	19.51
净利润(百万元)	717	1016	1409	1737
(+/-%)	82.53	41.70	38.74	23.28
摊薄每股收益(元)	0.37	0.52	0.72	0.89
市盈率(PE)	69.57	49.41	35.62	28.89

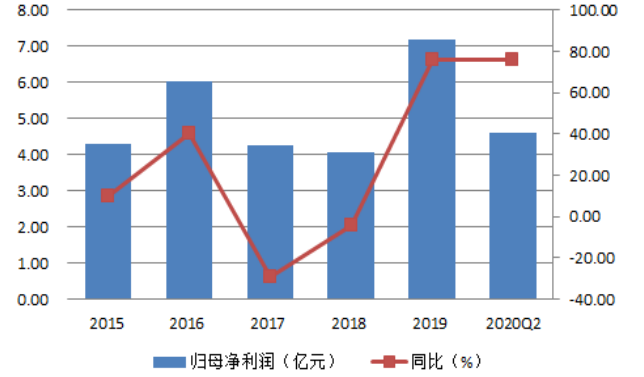
资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

图表 1：营业收入



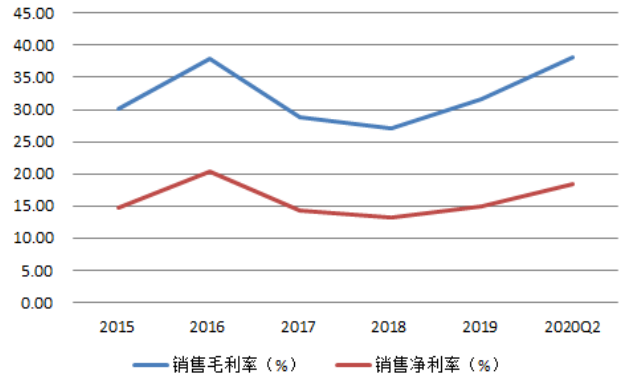
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 2：归母净利润



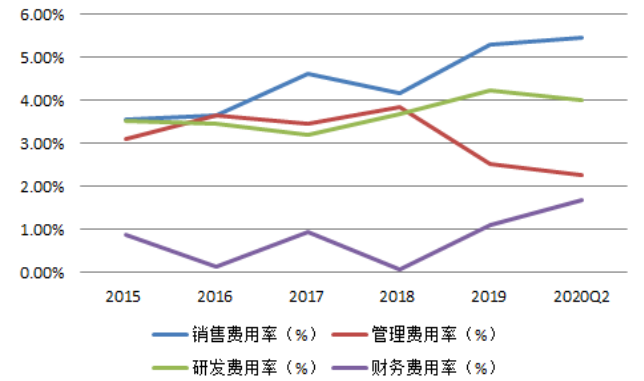
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 3：销售指标



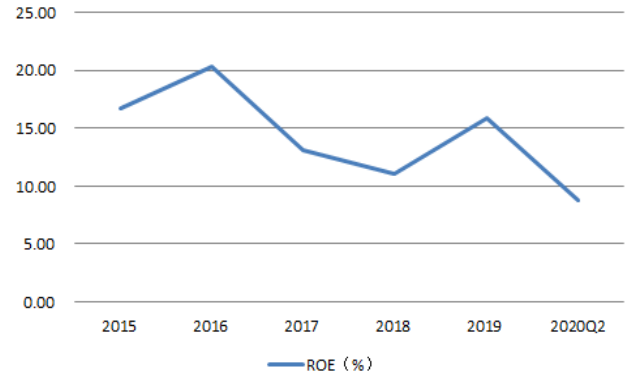
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 4：三费情况



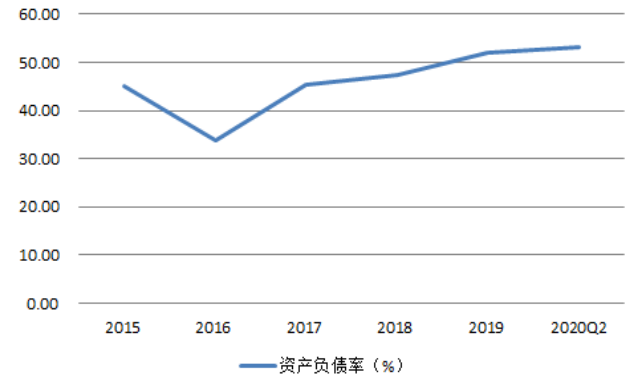
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 5：ROE 情况



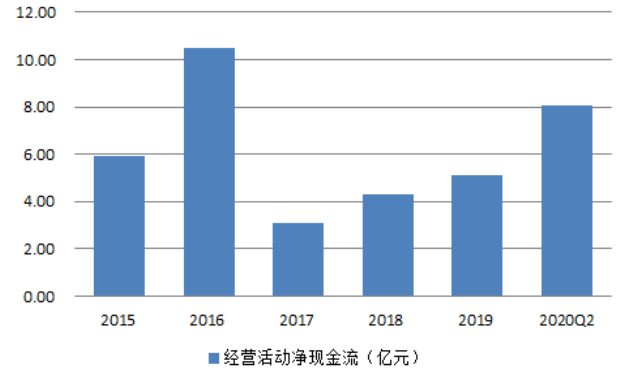
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 6：资产负债率



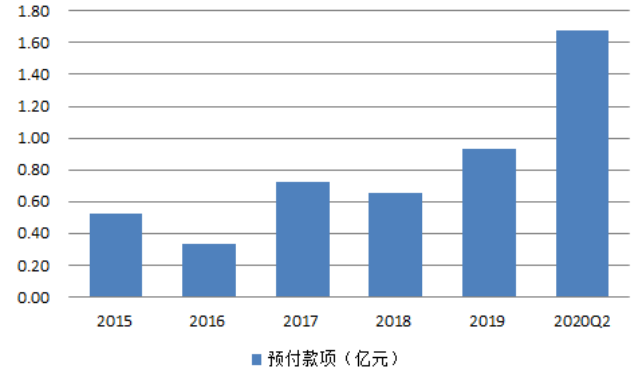
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 7：经营活动现金流



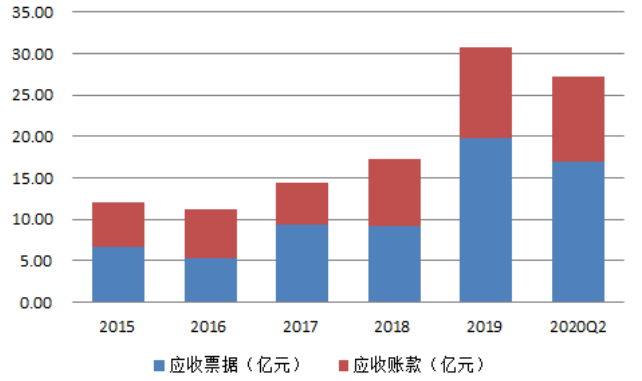
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 8：预付款项



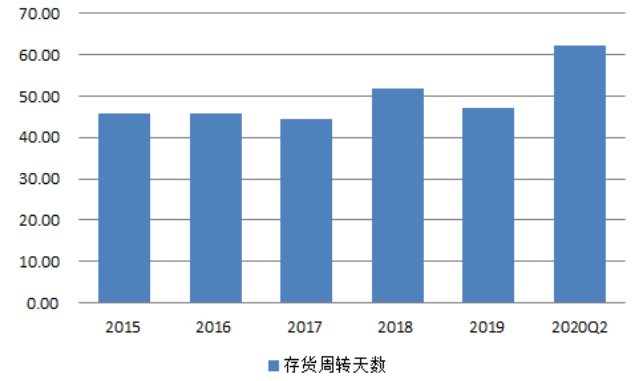
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 9：应收款项



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 10：存货情况



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

资产负债表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	683	613	1098	1549	2690
应收和预付款项	887	1200	1336	1842	2206
存货	377	484	570	784	934
其他流动资产	1100	2156	2381	3344	3921
流动资产合计	3047	4453	5385	7518	9750
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	23	22	22	22	22
固定资产	2166	3071	3498	3851	4097
在建工程	961	929	997	1032	1078
无形资产开发支出	537	427	333	233	142
长期待摊费用	0	0			
其他非流动资产	3906	4751	5150	5439	5639
资产总计	6954	9203	10535	12957	15390
短期借款	450	1316	1316	1316	1316
应付和预收款项	1217	1855	2024	2787	3317
长期借款	989	282	282	282	282
其他负债	614	1390	1555	1820	2001
负债合计	3271	4843	5177	6205	6917
股本	450	488	488	488	488
资本公积	622	839	839	839	839
留存收益	2592	3169	4167	5561	7282
归母公司股东权益	3669	4513	5511	6905	8626
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	3669	4513	5511	6905	8626
负债和股东权益	6940	9356	10688	13110	15543

现金流量表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	431	510	1307	1261	1961
投资性现金流	-1303	-1248	-822	-793	-804
融资性现金流	437	684	0	-18	-15
现金增加额	14	4	0	0	0

利润表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3064	4807	5900	8200	9800
营业成本	2233	3290	4214	5857	6950
营业税金及附加	29	35	49	64	79
销售费用	128	255	280	412	479
管理费用	118	121	188	234	296
财务费用	2	53	27	40	34
资产减值损失	3	-15	0	0	0
投资收益	-16	7	-5	1	-2
公允价值变动	13	-5	0	0	0
营业利润	579	846	1137	1593	1960
其他非经营损益	8	16	12	14	13
利润总额	587	862	1149	1608	1973
所得税	59	145	133	198	236
净利润	528	717	1016	1409	1737
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	528	717	1016	1409	1737

预测指标

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	27.12%	31.56%	39.00%	38.00%	38.00%
销售净利率	17.23%	20.05%	17.22%	17.19%	17.73%
销售收入增长率	2.42%	56.89%	22.74%	38.98%	19.51%
EBIT 增长率	-5.17%	97.52%	1.20%	40.12%	21.80%
净利润增长率	1.01%	82.53%	41.70%	38.74%	23.28%
ROE	14.39%	21.35%	18.43%	20.41%	20.14%
ROA	7.61%	10.30%	9.50%	10.75%	11.18%
ROIC	11.50%	16.09%	15.32%	18.68%	21.26%
EPS(X)	0.23	0.37	0.52	0.72	0.89
PE(X)	111.91	69.57	49.41	35.62	28.89
PB(X)	0.00	1.31	2.28	1.82	1.45
PS(X)	0.00	1.23	2.13	1.53	1.28
EV/EBITDA(X)	1.14	5.11	8.57	6.14	4.64

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；
看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。