公司研究

半年报点评

申港证券股份有限公司证券研究报告

中报业绩超预期 光伏玻璃量价齐升

——福莱特（601865.SH）中报业绩点评　　建筑材料/玻璃制造

申港证券 SHENGANG SECURITIES

事件：

公司发布半年报， 2020H1 实现营业收入 24.96 亿元，同比增长 22.69%，归母净利润 4.61 亿元，同比增长 76.27%，扣非归母净利润 4.52 亿元，同比增长 91.79%，经营活动现金流 8.04 亿元，同比增长 645.5%。报告期内毛利率 38.1%，同比提升 10 pct，主要受益于光伏玻璃业绩大幅增长。

投资摘要：

光伏玻璃产线放量，规模效益凸显，盈利能力提升。2020H1 公司光伏玻璃业务板块实现营收 21.28 亿元，同比增长 38.9%，营收占比达到 85.2%，同比提升 10 pct，毛利率 40.1%，同比提升 11.3 pct。光伏装机需求旺盛叠加双面组件占比提升， 2020H1 稳定放量，公司光伏玻璃出货大幅增长，规模效益凸显，进入稳定收益期，同时光伏玻璃薄片化提高单吨定价，提升整体盈利水平。

规划未来产能快速扩张，稳固行业领先地位。公司是全球第二大光伏玻璃生产商，市占率近 20%。目前公司建成光伏玻璃产能 5,290 吨/日，年底越南海防产线（2 条日产能 1000 吨窑炉）建成后将达到 7,290 吨/日。浙江嘉兴 1 条日产能 600 吨窑炉于 5 月冷修，预计 2021Q1 达产，公司实际在营日产能 4,690 吨。2019 年可转债项目投资的安徽凤阳 2 条日产能 1,200 吨窑炉预计于 2021 年达产，2020H1 定增项目投资的安徽凤阳 2 条日产能 1,200 吨窑炉预计将于 2021~22 陆续达产，预计 2022 年公司光伏玻璃总产能将达 12,000 吨/日以上。此外公司看好双面双玻市场的长足发展，公司规划于浙江省建设 4,200 万平方光伏背板玻璃项目，快速抢占光伏背板玻璃市场。

下半年光伏装机预期打满，双面组件占比快速提升，拉动光伏玻璃价格短期小幅回升。竞、平价时代双面组件市场认可度提高，预计 2020 年双面组件装机占比或可突破 25%，同比提升 11 pct 以上，光伏玻璃需求量大幅提升。2020Q1 光伏玻璃定价处于历史高点，Q2 快速下跌，随着下半年装机旺潮的到来，8 月光伏玻璃价格回升，3.2mm 光伏玻璃市场均价由 24 元/平方米上调至 26 元/平方米，上调幅度达 8.3%，预计未来短期内价格将继续小幅上涨。

光伏玻璃认证周期长，公司长期客户关系稳定。光伏玻璃下游客户主要有隆基股份、晶科能源、韩华集团、东方日升等海内外优质组件厂商，为产能稳定放量提供保障。

投资策略：下半年是光伏装机需求高点，双面组件市场份额持续增加，光伏玻璃价格回升，公司产能稳定放量，出货量及盈利水平将进一步提升。我们预计公司 2020~2022 年的营业收入分别为 57.7 亿元、77.7 亿元和 96.8 亿元，归属于上市公司股东净利润分别为 10.6 亿元、14.9 亿元和 18.5 亿元，每股收益分别为 0.54 元、0.77 元和 0.95 元，对应 PE 分别为 48.6、34.3、27.6 倍。给予“买入”评级。

风险提示：光伏装机不及预期、产线建设进度不及预期、原材料价格波动、疫情形势波动

评级　　买入（首次）

2020 年 08 月 06 日

贺朝晖　　分析师

SAC 执业证书编号：S1660520050001

hezhaohui@shgsec.com

010-56931952

交易数据	时间 2020.08.05
总市值/流通市值（亿元）	394.2/89.61
总股本（万股）	150,000.0
资产负债率（%）	53.2
每股净资产（元）	2.56
收盘价（元）	26.28
一年内最低价/最高价（元）	8.52/26.98

公司股价表现走势图



资料来源：申港证券研究所

相关报告

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	3,063.80	4,806.80	5,765.07	7,771.90	9,683.22
增长率（%）	2.42%	56.89%	19.94%	34.81%	24.59%
归母净利润（百万元）	407.31	717.24	1,055.58	1,495.41	1,853.95
增长率（%）	-4.50%	76.09%	47.17%	41.67%	23.98%
净资产收益率（%）	11.10%	15.89%	16.35%	20.44%	22.11%
每股收益(元)	0.23	0.37	0.54	0.77	0.95
PE	114.26	71.03	48.55	34.27	27.64
PB	3.22	2.84	7.94	7.00	6.11

资料来源：公司财报、申港证券研究所

公司单季度财务指标

指标	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2
主营收入(百万元)	805.79	931.67	1102.97	1345.92	1426.25	1203.09	1293.12
增长率（%）	-3.05%	37.08%	40.91%	69.17%	77.00%	29.13%	17.24%
毛利率（%）	-177.09%	28.27%	28.06%	33.23%	34.85%	39.88%	36.51%
期间费用率（%）	44.80%	13.96%	13.35%	11.46%	14.18%	13.44%	13.38%
净利润（百万元）	117.44	109.21	152.20	246.10	209.72	215.17	245.64
增长率（%）	-14.29%	10.89%	33.05%	219.65%	78.58%	97.01%	61.39%
每股盈利（季度，元）	0.07	0.06	0.08	0.13	0.11	0.11	0.13
资产负债率（%）	47.24%	46.58%	49.11%	48.93%	51.95%	50.61%	53.20%
净资产收益率（%）	3.20%	2.72%	3.72%	5.64%	4.65%	4.55%	4.69%

资料来源：公司财报、申港证券研究所

表1：公司盈利预测表

利润表					单位:百万元	资产负债表					单位:百万元
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**3064**	**4807**	**5765**	**7772**	**9683**	**流动资产合计**	**3047**	**4453**	**2708**	**2786**	**3589**
营业成本	**2233**	**3290**	**3563**	**4943**	**6187**	货币资金	683	613	1301	1082	1611
营业税金及附加	29	35	19	26	32	应收账款	821	1107	700	944	1176
营业费用	128	255	399	475	622	其他应收款	1	4	4	6	7
管理费用	118	121	190	226	282	预付款项	65	93	96	100	106
研发费用	113	204	225	247	272	存货	377	484	500	694	868
财务费用	2	53	61	14	13	其他流动资产	182	175	105	(42)	(182)
资产减值损失	3	(15)	(15)	(15)	(15)	**非流动资产合计**	3906	4940	6039	7242	7893
公允价值变动收益	13	(5)	0	0	0	长期股权投资	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
投资净收益	(16)	7	2	2	2	固定资产	2166	3071	4082	5171	7204
营业利润	**459**	**846**	**1325**	**1857**	**2293**	无形资产	537	427	507	480	455
营业外收入	8	17	17	17	17	商誉	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0	其他非流动资产	196	269	0	0	0
利润总额	**466**	**863**	**1342**	**1874**	**2310**	**资产总计**	**6954**	**9392**	**8747**	**10028**	**11482**
所得税	59	145	226	316	389	**流动负债合计**	**2250**	**4454**	**1875**	**2232**	**2552**
净利润	**407**	**717**	**1116**	**1558**	**1920**	短期借款	450	1316	0	0	0
少数股东损益	0	0	60	63	66	应付账款	1217	1855	340	472	590
归属母公司净利润	407	717	1056	1495	1854	预收款项	0	0	(5)	(12)	(20)
EBITDA	1214	1629	1633	2190	2678	一年内到期的非流动负债	202	712	712	712	712
EPS（元）	**0.23**	**0.37**	**0.54**	**0.77**	**0.95**	**非流动负债合计**	**1035**	**425**	**338**	**338**	**338**
主要财务比率						长期借款	989	282	282	282	282
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	应付债券	0	0	0	0	0
成长能力						**负债合计**	**3285**	**4879**	**2213**	**2571**	**2890**
营业收入增长	2.4%	56.9%	19.9%	34.8%	24.6%	少数股东权益	0	0	60	123	189
营业利润增长	-6.7%	84.5%	56.7%	40.1%	23.4%	实收资本（或股本）	450	488	1950	1950	1950
归属于母公司净利润增长	47.2%	41.7%	47.2%	41.7%	24.0%	资本公积	622	839	839	839	839
获利能力						未分配利润	2424	2975	3113	3517	4018
毛利率(%)	27.1%	31.6%	38.2%	36.4%	36.1%	归属母公司股东权益合计	3669	4513	6456	7317	8385
净利率(%)	13.3%	14.9%	19.4%	20.0%	19.8%	**负债和所有者权益**	**6954**	**9392**	**8747**	**10028**	**11482**
总资产净利润(%)	5.9%	7.6%	12.1%	14.9%	16.1%	**现金流量表**					单位:百万元
ROE(%)	11.1%	15.9%	16.4%	20.4%	22.1%		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
偿债能力						**经营活动现金流**	**431**	**510**	**2494**	**1935**	**2335**
资产负债率(%)	47.2%	52.0%	25.3%	25.6%	25.2%	净利润	407	717	1116	1558	1920
流动比率	1.35	1.00	1.44	1.25	1.41	折旧摊销	754	730	0	268	324
速动比率	1.19	0.89	1.18	0.94	1.07	财务费用	2	53	61	14	13
营运能力						应付帐款减少	0	0	407	(244)	(232)
总资产周转率	0.47	0.59	0.64	0.83	0.90	预收帐款增加	0	0	(5)	(7)	(8)
应收账款周转率	4.61	4.99	6.38	9.46	9.14	**投资活动现金流**	**(1303)**	**(1248)**	**(1329)**	**(1506)**	**(1006)**
应付账款周转率	2.71	3.13	5.25	19.15	18.23	公允价值变动收益	13	(5)	0	0	0
每股指标（元）						长期股权投资减少	0	0	0	0	0
每股收益(最新摊薄)	0.23	0.37	0.54	0.77	0.95	投资收益	(16)	7	2	2	2
每股净现金流(最新摊薄)	-0.97	-0.11	0.35	-0.11	0.27	**筹资活动现金流**	**437**	**684**	**(477)**	**(648)**	**(799)**
每股净资产(最新摊薄)	8.15	9.26	3.31	3.75	4.30	应付债券增加	0	0	0	0	0
估值比率						长期借款增加	0	0	0	0	0
P/E	114.26	71.03	48.55	34.27	27.64	普通股增加	0	38	1463	0	0
P/B	3.22	2.84	7.94	7.00	6.11	资本公积增加	0	217	0	0	0
EV/EBITDA	10.53	8.91	23.96	23.36	18.91	**现金净增加额**	**(435)**	**(54)**	**688**	**(219)**	**529**

资料来源：公司财报，申港证券研究所

分析师简介

贺朝晖，电力设备与新能源行业首席分析师，清华大学工学学士、硕士，7 年能源行业工作经验，2 年证券行业研究经验，2019 年进门财经最具影响力分析师第 3 名，2018 年 Wind 平台影响力电新行业第 6 名。曾在中国核电工程有限公司工作 4 年，美国能源行业外企工作 3 年，参与过多个核电、火电、油气、新能源项目建设。对能源行业全产业链有着深刻理解，在电力项目成本分析、行业政策研究等领域拥有丰富经验。曾就职于东兴证券，2019 年加入申港证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15%以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上