

福莱特(601865)

报告日期: 2023年04月01日

## 盈利能力行业领先, 新增产能有序释放

### ——福莱特 2022 年报点评报告

#### 投资要点

##### □ 产能释放叠加需求高增, 营业收入再创新高

2022 年, 公司实现营业收入 154.61 亿元, 同比增长 77.44%; 实现归母净利润 21.23 亿元, 同比增长 0.14%; 实现毛利率 22.07%, 同比下降 13.43pct。2022Q4 公司实现营业收入 42.46 亿元, 同比增长 78.71%, 环比增长 8.59%; 实现归母净利润 6.18 亿元, 同比增长 53.44%, 环比增长 23.11%; 实现毛利率 22.04%, 环比增长 1.00pct。受益于光伏玻璃产能释放及光伏行业需求维持高景气度, 公司依托稳定的销售渠道, 实现营业收入高速增长。

##### □ 光伏玻璃产销量高速提升, 盈利处于相对底部

2022 年, 公司光伏玻璃业务实现营业收入 136.82 亿元, 占营业收入的 88.49%, 同比增长 92.12%; 实现毛利率 23.31%, 同比减少 12.39pct。在产销量方面, 公司实现光伏玻璃产量 5.24 亿平米, 同比增长 76.82%; 实现销量 5.10 亿平米, 同比增长 92.58%, 产销量均实现高速增长。在利润方面, 2022 年光伏玻璃价格相对平稳, 主要原材料和燃料的价格持续上涨, 公司光伏玻璃单位售价为 26.83 元/平米, 同比下降 0.24%; 单位毛利为 6.26 元/平米, 同比下降 34.84%, 盈利处于相对底部位置。

##### □ 布局上游石英砂保障稳定供给, 产能保持有序扩张

截至 2022 年 12 月 31 日, 公司总产能为 19,400 吨/天。报告期内, 公司在已有产能基础上新增 6 座 1200 吨光伏窑炉, 同时一座日融化量 600 吨的光伏玻璃窑炉冷修复产, 增加光伏玻璃日融化量 7800 吨。在建产能: 1) 安徽生产基地的四期项目已在建设中, 计划在 2023 年根据建设进度陆续点火投产; 2) 江苏南通四座日融化量为 1200 吨的光伏玻璃窑炉项目已通过听证会审批, 正在加快建设。同时, 公司持续加码上游布局, 于 2022 年 2 月 13 日全资收购收购大华矿业及三力矿业, 扩产后生产规模分别为 260 万吨/年、400 万吨/年; 于 2022 年 8 月 1 日竞得木屐山矿区石英岩矿采矿权, 开采规模为 630 万吨/年, 其中玻璃用石英岩矿 500 万吨/年, 原岩 130 万吨/年。公司对上游石英砂采矿权的布局有助于降低石英砂原材料价格波动对公司产品成本的影响, 助力业绩稳健增长。

##### □ 盈利预测与估值

下调盈利预测, 维持“买入”评级。公司是光伏玻璃行业龙头, 产能增量释放提升规模优势, 上游资源布局增强成本优势。考虑到光伏玻璃行业新增产能较多, 行业竞争加剧, 我们下调公司 2023-2024 年盈利预测, 新增 2025 年盈利预测, 预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 29.72、39.90、47.75 亿元(下调之前 2023-2024 年分别为 33.43、42.68 亿元), 对应 EPS 分别为 1.38、1.86、2.22 元/股, 对应 PE 分别为 25、19、15 倍。

##### □ 风险提示: 光伏装机不及预期; 光伏玻璃价格承压; 原材料价格波动。

#### 财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	15460.84	20998.87	27490.33	31168.14
(+/-) (%)	77.44%	35.82%	30.91%	13.38%
归母净利润	2122.78	2972.45	3990.31	4775.02
(+/-) (%)	0.13%	40.03%	34.24%	19.67%
每股收益(元)	0.99	1.38	1.86	2.22
P/E	34.7	24.8	18.5	15.4
ROE	16.43%	19.14%	20.97%	20.38%

资料来源: 浙商证券研究所

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 张雷

执业证书号: S1230521120004  
zhanglei02@stocke.com.cn

分析师: 陈明雨

执业证书号: S1230522040003  
chenmingyu@stocke.com.cn

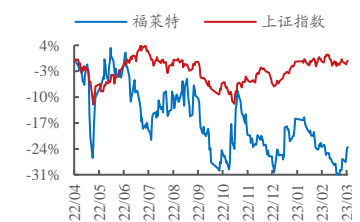
分析师: 谢金翰

执业证书号: S1230523030003  
xiejinhan@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 34.31
总市值(百万元)	73,659.94
总股本(百万股)	2,146.89

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《盈利能力短期承压, 加速产业链布局打造成本优势——福莱特 2022 年三季度报点评报告》  
2022.11.09
- 《产能建设加速推进, 石英资源深化成本优势——福莱特 2022 年半年报点评报告》  
2022.09.13
- 《【浙商电新】福莱特 (601865) 2021 年报及 2022 一季报点评: 光伏玻璃出货大幅增长, 收购石英砂矿保障供应》  
2022.05.18

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	12381	14797	19311	22297
现金	2932	2455	2743	4420
交易性金融资产	2	2	2	2
应收账款	5317	6090	7824	9371
其它应收款	101	117	169	190
预付账款	578	1433	1814	1757
存货	2396	3828	5854	5612
其他	1055	873	905	944
<b>非流动资产</b>	20000	21851	26060	30284
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	83	56	70	70
固定资产	11226	13500	16307	18940
无形资产	3784	4714	5932	7522
在建工程	1558	1414	1092	567
其他	3350	2166	2659	3186
<b>资产总计</b>	32382	36648	45371	52581
<b>流动负债</b>	10533	13009	15767	16166
短期借款	3095	3066	3022	2408
应付款项	5065	8276	10663	11318
预收账款	0	0	0	0
其他	2373	1668	2083	2440
<b>非流动负债</b>	7816	6610	8579	10570
长期借款	3889	5146	6735	8158
其他	3927	1464	1844	2412
<b>负债合计</b>	18349	19620	24347	26736
少数股东权益	0	(0)	6	51
归属母公司股东权益	14032	17029	21019	25794
<b>负债和股东权益</b>	32382	36648	45371	52581

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	177	6094	4044	6334
净利润	2123	2972	3996	4821
折旧摊销	1308	988	1246	1543
财务费用	240	597	612	681
投资损失	(13)	(13)	(13)	(13)
营运资金变动	(1305)	1617	395	(791)
其它	(2177)	(67)	(2191)	93
<b>投资活动现金流</b>	(7869)	(4191)	(5180)	(5469)
资本支出	(3717)	(3108)	(3720)	(3581)
长期投资	(10)	25	(14)	1
其他	(4142)	(1108)	(1447)	(1889)
<b>筹资活动现金流</b>	7854	(2381)	1425	812
短期借款	1235	(29)	(44)	(613)
长期借款	1921	1257	1589	1423
其他	4698	(3609)	(120)	3
<b>现金净增加额</b>	162	(477)	288	1677

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	15461	20999	27490	31168
营业成本	12048	15369	20588	22991
营业税金及附加	135	168	204	251
营业费用	119	460	361	444
管理费用	278	497	614	664
研发费用	523	711	930	1055
财务费用	240	597	612	681
资产减值损失	42	122	64	113
公允价值变动损益	(2)	(2)	(2)	(2)
投资净收益	13	13	13	13
其他经营收益	69	164	169	130
<b>营业利润</b>	2155	3250	4296	5109
营业外收支	(2)	(2)	(2)	(2)
<b>利润总额</b>	2153	3247	4294	5107
所得税	30	275	298	286
<b>净利润</b>	2123	2972	3996	4821
少数股东损益	0	(0)	6	46
<b>归属母公司净利润</b>	2123	2972	3990	4775
EBITDA	3805	4820	6160	7342
EPS (最新摊薄)	1.0	1.4	1.9	2.2

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	77.44%	35.82%	30.91%	13.38%
营业利润	-9.51%	50.78%	32.21%	18.92%
归属母公司净利润	0.13%	40.03%	34.24%	19.67%
<b>获利能力</b>				
毛利率	22.07%	26.81%	25.11%	26.23%
净利率	13.73%	14.15%	14.54%	15.47%
ROE	16.43%	19.14%	20.97%	20.38%
ROIC	10.96%	13.55%	14.48%	14.67%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	56.67%	53.54%	53.66%	50.85%
净负债比率	45.16%	44.87%	43.09%	42.80%
流动比率	1.18	1.14	1.22	1.38
速动比率	0.95	0.84	0.85	1.03
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.59	0.61	0.67	0.64
应收账款周转率	7.89	6.44	6.74	6.32
应付账款周转率	3.76	3.10	3.03	2.85
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.99	1.38	1.86	2.22
每股经营现金	0.33	11.35	7.53	11.80
每股净资产	26.14	31.73	39.16	48.06
<b>估值比率</b>				
P/E	34.70	24.78	18.46	15.43
P/B	1.31	1.08	0.88	0.71
EV/EBITDA	18.30	5.15	4.26	3.48

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

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，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>