

福莱特 (601865)

公司研究/点评报告

需求景气持续，光伏玻璃龙头强劲增长

点评报告/电力设备及新能源

2020年12月31日

一、事件概述

公司发布2020年业绩预告：预计2020年归母净利润为15-16亿元人民币，同比增长109.20%-131.52%；扣非后归母净利润为14.75-16.35亿元人民币，同比增长114.39%到137.65%。

二、分析与判断

➤ 受益于光伏玻璃涨价，盈利能力显著提升

2020年三季度以来，受益于光伏装机增长、下游需求提升，光伏玻璃极度紧缺，3.2mm玻璃主流成交价由24元/平米一路上涨，目前主流成交价42元/平米，小厂成交价突破50元/平米。与此同时，上游原材料及能源价格保持低位，显著增强公司盈利能力。

➤ 光伏玻璃预计2021年供需紧平衡

预计21年光伏全球装机170GW，同比增长40%，双玻渗透率进一步提升加大光伏玻璃需求。目前全行业光伏玻璃日产能2.86万吨/日，预计到2021年底提升至4.5万吨，同比增长57%，考虑产能释放进度及爬坡周期，整体供需仍然偏紧，光伏玻璃价格有望保持相对高位。

➤ 优质产能持续释放，公司龙头地位进一步增强

光伏玻璃目前为双寡头格局，公司产能位居行业第二。公司12月份完成越南一线1000吨/日及嘉兴冷修线点火。2021年还有越南二线1000吨/日、安徽凤阳3条各1200吨/日产线点火。预计公司2021年底产能将达到1.1万吨/日，龙头地位进一步增强。

三、投资建议

预计公司2020-2022年归母净利润分别为15.47、23.53、28.25亿元，同比分别增长115.7%、52%、20.1%，当前股价对应2020-2022年PE分别为45、29、24倍。参考CS光伏产业当前平均50.05倍PE(TTM)水平，结合公司未来优质产能持续释放带来的业绩增长，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

需求不及预期、价格下跌超出预期、产能释放不及预期

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4,807	5,965	9,122	12,835
增长率(%)	56.9	24.1	52.9	40.7
归属母公司股东净利润(百万元)	717	1,547	2,353	2,825
增长率(%)	76.1	115.7	52.0	20.1
每股收益(元)	0.37	0.79	1.20	1.45
PE(现价)	95.1	44.5	29.2	24.4
PB	3.8	2.8	2.0	1.5

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

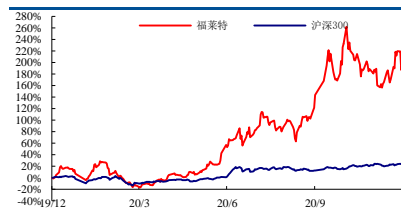
首次评级

当前价格：36.27元

交易数据 2020-12-30

近12个月最高/最低(元)	44.43/10.21
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)	709
流通市值(亿元)	124

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：于潇

执业证号：S0100520080001

电话：021-60876734

邮箱：yuxiao@mszq.com

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	4,807	5,965	9,122	12,835
营业成本	3,290	3,329	5,164	7,807
营业税金及附加	35	60	88	116
销售费用	255	264	422	595
管理费用	121	200	300	418
研发费用	204	218	338	491
EBIT	901	1,893	2,809	3,406
财务费用	53	89	85	83
资产减值损失	(15)	(21)	(40)	(11)
投资收益	7	8	8	9
营业利润	846	1,812	2,742	3,303
营业外收支	17	12	14	13
利润总额	863	1,825	2,757	3,317
所得税	145	277	404	492
净利润	717	1,547	2,353	2,825
归属于母公司净利润	717	1,547	2,353	2,825
EBITDA	1,229	2,326	3,334	4,028
资产负债表 (百万元)				
货币资金	613	2712	4054	5956
应收账款及票据	3084	3082	5029	7300
预付款项	93	91	153	224
存货	484	482	920	1071
其他流动资产	175	175	175	175
流动资产合计	4453	6570	10395	14806
长期股权投资	0	8	16	25
固定资产	3071	3871	4724	5551
无形资产	427	411	365	314
非流动资产合计	4940	5451	5946	6289
资产合计	9392	12020	16341	21094
短期借款	1316	1192	1222	1112
应付账款及票据	2193	1999	3301	4976
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	4454	4201	5669	7398
长期借款	282	1482	1982	2182
其他长期负债	132	277	277	277
非流动负债合计	425	1759	2259	2459
负债合计	4879	5960	7929	9857
股本	488	488	488	488
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	4513	6060	8413	11237
负债和股东权益合计	9392	12020	16341	21094

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	56.9	24.1	52.9	40.7
EBIT 增长率	103.4	110.0	48.4	21.3
净利润增长率	76.1	115.7	52.0	20.1
盈利能力				
毛利率	31.6	44.2	43.4	39.2
净利润率	14.9	25.9	25.8	22.0
总资产收益率 ROA	7.6	12.9	14.4	13.4
净资产收益率 ROE	15.9	25.5	28.0	25.1
偿债能力				
流动比率	1.0	1.6	1.8	2.0
速动比率	0.9	1.4	1.7	1.8
现金比率	0.1	0.6	0.7	0.8
资产负债率	0.5	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	72.2	71.2	71.9	73.3
存货周转天数	47.1	47.3	47.7	48.5
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7
每股指标 (元)				
每股收益	0.4	0.8	1.2	1.4
每股净资产	9.3	12.4	17.3	23.1
每股经营现金流	1.0	3.9	4.0	6.0
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	95.1	44.5	29.2	24.4
PB	3.8	2.8	2.0	1.5
EV/EBITDA	49.2	27.4	18.7	14.8
股息收益率	0.1	0.0	0.0	0.0
现金流量表 (百万元)				
净利润	717	1,547	2,353	2,825
折旧和摊销	330	432	515	651
营运资金变动	(707)	(128)	(1,006)	(661)
经营活动现金流	497	1,920	1,946	2,902
资本开支	1,285	1,072	991	927
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(1,248)	(1,072)	(991)	(927)
股权募资	270	0	0	0
债务募资	663	1,346	500	50
筹资活动现金流	684	1,251	388	(73)
现金净流量	(66)	2,099	1,342	1,902

分析师简介

于潇，民生证券电力设备新能源行业首席分析师，上海交通大学学士，北京大学硕士，先后就职于通用电气、中泰证券、东吴证券、华创证券，2020年8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。