

## 年度业绩预计大增，大幅扩产未来可期

### ——福莱特 (601865) 事项点评报告

买入 (维持)

日期: 2021年01月05日

#### 事件:

公司发布年度业绩预告, 预计2020年实现归母净利润15-16.6亿元, 同增109.20%-131.52%。此外, 公司发布公告将在凤阳新建5条窑炉日熔化能力为1200吨的光伏原片生产线及配套加工生产线, 预计2022年陆续投产。

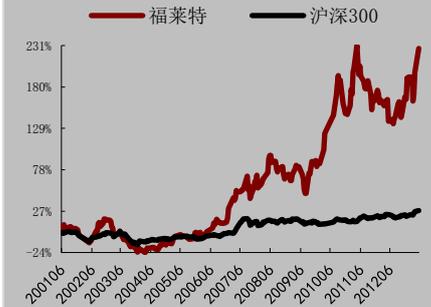
#### 投资要点:

- **业绩高增长, 盈利能力处于行业领先地位:** 公司预计2020年实现扣非净利润14.75-16.35亿元, 同增114.39%-137.65%, 大幅超出市场预期。20H2起, 由于双玻渗透率提升、大板宽玻璃需求旺盛, 光伏玻璃供不应求, 3.2mm玻璃市场均价由24元/m<sup>2</sup>上涨至43元/m<sup>2</sup>, 涨幅达79%, 公司盈利水平大幅提升。公司积淀深厚, 凭借多年积累的技术, 在成本控制上远超领先行业平均水平, 根据我们估算, 当前价格水平下公司光伏玻璃业务毛利率接近60%。
- **产能置换政策隐患消除, 龙头优势明显加速扩产:** 12月中旬工信部放开对光伏玻璃产能置换要求, 公司凭借融资能力强、单位产能投资成本低等优势, 快速抓住行业机遇开展扩产计划。12月17日, 公司嘉兴600t/d冷修产能和越南1000t/d新产能点火, 目前实际产能达6400t/d, 结合公司12月31日的最新扩产计划, 预计2021、2022年底公司实际产能有望达到9800、18200t/d, 市占率有望超过30%。
- **大尺寸玻璃供应偏紧, 公司新扩产能有望受益:** 根据目前终端需求情况, 我们认为21年182、210mm组件渗透率将大幅提升, 而目前绝大多数老产能窑炉口宽度无法生产大板宽玻璃。配套182mm以上组件的光伏玻璃将面临供给紧缺情况, 我们认为大板宽玻璃3-4元/平米的销售溢价将在21年持续。21年末公司新上产能占比接近50%, 大板宽产品占比有望提升, 新产能盈利水平将充分受益大尺寸溢价。
- **盈利预测与投资建议:** 考虑到公司最新扩产计划, 我们大幅上调22年盈利预测, 预计公司20-22年营业收入分别为63.89/86.06/159.34亿元, 归母净利润分别为16.49/23.71/36.94亿元, 对应EPS分别为0.84/1.22/1.89元/股, 维持买入评级, 基于公司龙头地位和未来产能大幅释放, 给予2021年42倍PE, 对应6个月目标价51.24元。
- **风险因素:** 光伏装机量不及预期风险、产品价格下跌风险、产能投产不及预期风险、贸易保护主义风险、双玻组件普及速度不及预期风险。

#### 基础数据

行业	建筑材料
公司网址	
大股东/持股	阮洪良/22.53%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	2,041.25
流通A股(百万股)	427.63
收盘价(元)	43.89
总市值(亿元)	895.90
流通A股市值(亿元)	187.69

#### 个股相对沪深300指数表现



数据来源: WIND, 万联证券研究所  
数据截止日期: 2021年01月04日

#### 相关研究

万联证券研究所 20201028\_公司季报点评  
\_AAA\_福莱特 (601865) 季报点评报告  
万联证券研究所 20201016\_公司事项点评  
\_AAA\_福莱特 (601865) 事项点评报告  
万联证券研究所 20200915\_公司首次覆盖  
\_AAA\_福莱特 (601865) 首次覆盖报告

分析师: 江维

执业证书编号: S0270520090001

电话: 01056508507

邮箱: jiangwei@wlzq.com

研究助理: 郝占一

电话: 01056508507

邮箱: haozy@wlzq.com.cn

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4,807	6,389	8,606	15,934
增长比率(%)	56.9%	32.9%	34.7%	85.2%
净利润(百万元)	717	1,646	2,371	3,694
增长比率(%)	76.1%	129.5%	44.0%	55.8%
每股收益(元)	0.37	0.84	1.22	1.89
市盈率(倍)	100.7	43.9	30.5	19.6

资料来源: wind, 万联证券研究所

	单位: 百万元			
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	4,453	7,424	8,831	15,480
货币资金	613	2,825	2,593	3,869
应收票据及应收账款	3,084	3,767	5,188	9,637
其他应收款	4	4	5	10
预付账款	93	107	139	289
存货	484	546	730	1,498
其他流动资产	176	176	176	176
<b>非流动资产</b>	4,940	8,856	13,978	18,035
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	3,071	5,580	9,300	13,259
在建工程	937	2,337	3,737	3,837
无形资产	427	437	442	442
其他长期资产	505	502	500	497
<b>资产总计</b>	9,392	16,280	22,810	33,515
<b>流动负债</b>	4,454	3,876	5,046	8,988
短期借款	1,316	500	800	1,000
应付票据及应付账款	2,193	2,376	3,147	6,530
预收账款	0	2	1	3
其他流动负债	945	999	1,097	1,456
<b>非流动负债</b>	425	1,875	1,875	1,875
长期借款	282	282	282	282
应付债券	0	1,450	1,450	1,450
其他非流动负债	143	143	143	143
<b>负债合计</b>	4,879	5,752	6,921	10,864
股本	488	613	613	613
资本公积	839	3,214	3,214	3,214
留存收益	3,169	6,684	12,044	18,807
归属母公司股东权益	4,513	10,528	15,888	22,651
少数股东权益	0	0	0	0
<b>负债和股东权益</b>	9,392	16,280	22,810	33,515

	单位: 百万元			
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	510	1,310	1,838	2,359
净利润	717	1,646	2,371	3,694
折旧摊销	332	73	87	132
营运资金变动	-712	-521	-770	-1,629
其它	172	112	150	162
<b>投资活动现金流</b>	-1,248	-2,116	-2,216	-1,116
资本支出	-1,285	-2,116	-2,216	-1,116
投资变动	0	0	0	0
其他	37	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	684	3,018	146	34
银行借款	1,955	-816	300	200
债券融资	0	1,450	0	0
股权融资	270	125	0	0
其他	-1,540	2,259	-154	-166
<b>现金净增加额</b>	-50	2,212	-232	1,277
期初现金余额	529	613	2,825	2,593
期末现金余额	479	2,825	2,593	3,869

	单位: 百万元			
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	4,807	6,389	8,606	15,934
营业成本	3,290	3,624	4,789	9,920
营业税金及附加	35	45	56	96
销售费用	255	332	430	717
管理费用	121	153	189	319
研发费用	204	256	327	558
财务费用	53	79	96	98
资产减值损失	-15	-10	-10	-10
公允价值变动收益	-5	0	0	0
投资净收益	7	0	0	0
资产处置收益	-7	0	0	0
<b>营业利润</b>	846	1,923	2,742	4,281
营业外收入	17	15	15	15
营业外支出	0	1	1	1
<b>利润总额</b>	863	1,937	2,756	4,295
所得税	145	290	386	601
<b>净利润</b>	717	1,646	2,371	3,694
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	717	1,646	2,371	3,694
EBITDA	1,234	2,053	2,901	4,457
EPS (元)	0.37	0.84	1.22	1.89

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>				
营业收入	56.9%	32.9%	34.7%	85.2%
营业利润	84.5%	127.3%	42.6%	56.1%
归属于母公司净利润	76.1%	129.5%	44.0%	55.8%
<b>获利能力</b>				
毛利率	31.6%	43.3%	44.4%	37.7%
净利率	14.9%	25.8%	27.5%	23.2%
ROE	15.9%	15.6%	14.9%	16.3%
ROIC	11.0%	12.5%	12.6%	14.2%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	52.0%	35.3%	30.3%	32.4%
净负债比率	37.9%	1.2%	4.2%	-1.8%
流动比率	1.00	1.92	1.75	1.72
速动比率	0.87	1.75	1.58	1.52
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.51	0.39	0.38	0.48
应收账款周转率	4.34	4.30	4.20	4.26
存货周转率	6.80	6.63	6.56	6.62
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.37	0.84	1.22	1.89
每股经营现金流	0.26	0.67	0.94	1.21
每股净资产	2.31	5.40	8.15	11.62
<b>估值比率</b>				
P/E	100.67	43.87	30.46	19.55
P/B	16.00	6.86	4.54	3.19
EV/EBITDA	6.18	11.11	8.05	5.00

资料来源: wind, 万联证券研究所

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，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、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

电话：021-60883482 传真：021-60883484

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场