

定增落地、行稳致远，行业龙头难以撼动

——福莱特 (601865) 事项点评报告

买入 (维持)

日期: 2021年01月21日

事件:

公司发布定增结果,本次实际非公开发行A股约8455万股,每股价格29.57元,募集资金总额25亿元,前四家高华-汇丰、财通基金、济南江山和瑞银分别获配4.5、2.96、2.0和2.0亿元。本次募集资金主要用于凤阳2座1200t/d组件盖板产线以及6条光伏背板玻璃钢化镀膜生产线的建设。

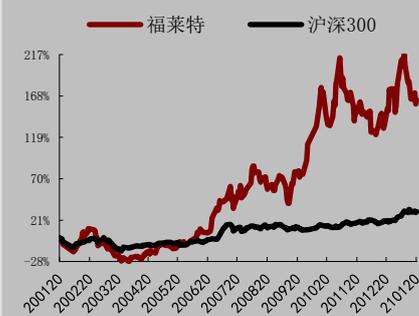
投资要点:

- **外资机构大举进入,龙头地位难以撼动:** 公司本次募集中,外资获配达6.5亿元,占总募资金额的26%。定增后高华-汇丰成为公司第十大股东,持股比例达到0.71%。我们认为,外资进入有利于优化公司股权结构,同时这也是重要的风向标,表明外资看好公司在光伏玻璃领域的长期优势以及龙头地位。
- **成本优势明显,不惧行业扰动:** 由于光伏玻璃价格快速上涨,近期有多家企业宣布将切入超白压延领域,包括金晶科技、旗滨集团、德力股份、福耀玻璃等,市场开始担心21和22年产能过剩导致光伏玻璃价格下滑,使公司盈利能力受到影响。但是我们认为,光伏玻璃生产成本的降低需要较长时间的经验积累,而公司凭借多年积淀以及规模效应,其成本优势巨大,且不易在短时间内被新进入者缩小差距。根据公司估算,若原材料成本较为乐观,新募投项目的3.2mm盖板的生产成本有望低至14元/平米以下,我们测算,21-22年市场需求的边际成本应该在18元-20元之间,公司成本优势出众,行业扰动对公司影响不大。
- **重申公司盈利能力,产能大幅释放未来业绩可期:** 我们认为在成本优势和快速扩张的双重加持下,公司盈利能力强大。根据公司扩产情况估算,我们预计公司21年光伏玻璃实际年产能有望达到289万吨,同增超过60%;22年实际年产能达到466万吨,较20年增长160%以上,随着近两年公司产能释放,业绩仍将大幅提升。
- **盈利预测与投资建议:** 预计公司20-22年营业收入分别为62.71/100.96/152.8亿元,归母净利润分别为16.53/26.11/35.9亿元,对应EPS分别为0.85/1.34/1.84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40倍PE,对应6个月目标价53.6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)	2,133.64
流通A股(百万股)	435.48
收盘价(元)	37.32
总市值(亿元)	796.27
流通A股市值(亿元)	162.52

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20日

相关研究

万联证券研究所 20210105_公司事项点评
_AAA_福莱特(601865)事项点评报告
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

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	6,271	10,096	15,280
增长比率(%)	56.9%	30.5%	61.0%	51.3%
净利润(百万元)	717	1,653	2,611	3,590
增长比率(%)	76.1%	130.5%	57.9%	37.5%
每股收益(元)	0.37	0.85	1.34	1.84
市盈率(倍)	100.7	43.7	27.7	20.1

资料来源: wind, 万联证券研究所

资产负债表		单位: 百万元			
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E	
流动资产	4,453	7,350	9,838	15,283	
货币资金	613	2,841	2,511	4,153	
应收票据及应收账款	3,084	3,697	6,086	9,242	
其他应收款	4	4	6	10	
预付账款	93	104	170	275	
存货	484	529	890	1,428	
其他流动资产	176	176	176	176	
非流动资产	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	
资产总计	9,392	16,206	23,817	33,319	
流动负债	4,454	3,795	5,806	8,648	
短期借款	1,316	500	800	1,000	
应付票据及应付账款	2,193	2,301	3,833	6,222	
预收账款	0	2	2	3	
其他流动负债	945	992	1,170	1,423	
非流动负债	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	
负债合计	4,879	5,671	7,681	10,524	
股本	488	613	613	613	
资本公积	839	3,214	3,214	3,214	
留存收益	3,169	6,691	12,292	18,951	
归属母公司股东权益	4,513	10,536	16,136	22,795	
少数股东权益	0	0	0	0	
负债和股东权益	9,392	16,206	23,817	33,319	

现金流量表		单位: 百万元			
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E	
经营活动现金流	510	1,326	1,739	2,725	
净利润	717	1,653	2,611	3,590	
折旧摊销	332	73	87	132	
营运资金变动	-712	-512	-1,109	-1,160	
其它	172	112	150	162	
投资活动现金流	-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	
筹资活动现金流	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	
现金净增加额	-50	2,228	-331	1,642	
期初现金余额	529	613	2,841	2,511	
期末现金余额	479	2,841	2,511	4,153	

利润表		单位: 百万元			
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E	
营业收入	4,807	6,271	10,096	15,280	
营业成本	3,290	3,511	5,833	9,452	
营业税金及附加	35	44	66	92	
销售费用	255	326	505	688	
管理费用	121	150	222	306	
研发费用	204	251	384	535	
财务费用	53	79	96	99	
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	
营业利润	846	1,931	3,022	4,160	
营业外收入	17	15	15	15	
营业外支出	0	1	1	1	
利润总额	863	1,945	3,036	4,174	
所得税	145	292	425	584	
净利润	717	1,653	2,611	3,590	
少数股东损益	0	0	0	0	
归属母公司净利润	717	1,653	2,611	3,590	
EBITDA	1,234	2,062	3,174	4,340	
EPS (元)	0.37	0.85	1.34	1.84	

主要财务比率					
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E	
成长能力					
营业收入	56.9%	30.5%	61.0%	51.3%	
营业利润	84.5%	128.3%	56.5%	37.7%	
归属于母公司净利润	76.1%	130.5%	57.9%	37.5%	
获利能力					
毛利率	31.6%	44.0%	42.2%	38.1%	
净利率	14.9%	26.4%	25.9%	23.5%	
ROE	15.9%	15.7%	16.2%	15.7%	
ROIC	11.0%	12.5%	13.7%	13.8%	
偿债能力					
资产负债率	52.0%	35.0%	32.2%	31.6%	
净负债比率	37.9%	1.1%	4.6%	-3.1%	
流动比率	1.00	1.94	1.69	1.77	
速动比率	0.87	1.77	1.51	1.57	
营运能力					
总资产周转率	0.51	0.39	0.42	0.46	
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	
每股指标 (元)					
每股收益	0.37	0.85	1.34	1.84	
每股经营现金流	0.26	0.68	0.89	1.40	
每股净资产	2.31	5.40	8.27	11.69	
估值比率					
P/E	100.67	43.68	27.66	20.12	
P/B	16.00	6.85	4.48	3.17	
EV/EBITDA	6.18	11.06	7.38	5.06	

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