

行业龙头无惧降价，抓住时机提升市占率

买入 (维持)

——福莱特 (601865) 点评报告

2021年04月01日

报告关键要素:

公司发布 20 年年度报告，全年实现营收 62.60 亿元，同比+30.24%；归母净利润 16.29 亿元，同比+127.09%，综合毛利率 46.54%，同比+14.98pct。

投资要点:

20 年玻璃供应偏紧，公司业务量价齐增：从 20H2 起，行业装机量大增以及双玻组件渗透率大幅提升，光伏玻璃供应逐步偏紧，3.2mm 玻璃价格从 24 元/平米上涨至 43 元/平米。随着越南 1000t/d 产线 Q4 投产叠加薄玻璃出货比例增加，公司光伏玻璃业务量价双增，全年实现光伏玻璃销售量 1.85 亿平米，同比+17.32%；实现销售收入 52.26 亿元，同比+39.44%，平均售价（不含税）28.25 元/平米，同比+19%。

今年价格回落，公司依靠成本优势扩大份额：由于光伏玻璃价格高涨，行业利润水平较高，各家企业纷纷布局新产线，预计 21 年末行业总供给将达到 4.78 万 t/d，同比增长超过 170%。今年供给大幅释放，光伏玻璃价格大概率下滑，根据 PV Infolink 最新数据，目前 3.2 和 2.0mm 玻璃价格分别下调至 28 和 22 元/平米，同比下滑超过 30%。我们认为此次调价应偏乐观对待：1、由于硅料涨价，目前组件价格居高不下，抑制需求，本次玻璃降价有助于缓解组件的成本压力，促进终端需求释放，提升行业景气度。2、公司凭借强大的技术实力和多年积淀，生产成本行业领先，无惧调价。相反，此次降价将加速行业高成本产能出清，进一步稳固公司龙头地位。

大规模规划产能扩张，未来可期：公司适时加快扩产节奏，提升市占率，大规模规划未来两年产能扩张。今年 Q1 越南 1000t/d 产线投产，非公开发行和可转债规划的四条 1200t/d 产线中一条已于 Q1 投产，剩余三条预计今年陆续投产。此外，公司在凤阳规划 5 条 1200t/d，预计 22 年陆续投产，预计 21、22 年底名义产能将达到 12200、18200t/d，考虑到公司近期规划嘉兴两条 1200t/d 产线，到 2023 年总产能超过 2 万 t/d。

盈利预测与投资建议：预计公司 21-23 年营业收入分别为 103.97/185.87/207.36 亿元，归母净利润分别为 20.41/28.78/32.03 亿元，对应 EPS 分别为 0.95/1.34/1.49 元/股，尽管今年光伏玻璃面临价格下行的压力，但基于公司的龙头地位和成本优势，我们看好公司未来长期可持续发展前景，维持买入评级。

风险因素：光伏装机量不及预期、产品价格下跌、产能投产不及预期风险。

基础数据

总股本(百万股)	2,146.19
流通A股(百万股)	448.03
收盘价(元)	26.91
总市值(亿元)	577.54
流通A股市值(亿元)	120.56

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

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

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	6260.42	10397.35	18587.16	20736.48
增长比率(%)	30	66	79	12
净利润(百万元)	1628.78	2041.33	2878.35	3203.26
增长比率(%)	127	25	41	11
每股收益(元)	0.76	0.95	1.34	1.49
市盈率(倍)	52.57	29.19	20.70	18.60
市净率(倍)	11.84	4.99	3.12	2.18

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

利润表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	6260	10397	18587	20736
%同比增速	30%	66%	79%	12%
营业成本	3347	6577	12985	14692
毛利	2914	3821	5603	6044
%营业收入	47%	37%	30%	29%
税金及附加	61	73	121	124
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	302	478	799	850
%营业收入	5%	5%	4%	4%
管理费用	172	239	390	394
%营业收入	3%	2%	2%	2%
研发费用	285	395	651	622
%营业收入	5%	4%	4%	3%
财务费用	142	209	283	316
%营业收入	2%	2%	2%	2%
资产减值损失	-72	-80	-100	-110
信用减值损失	-30	0	0	0
其他收益	25	42	74	83
投资收益	6	0	0	0
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0
资产处置收益	-18	0	0	0
营业利润	1865	2388	3333	3711
%营业收入	30%	23%	18%	18%
营业外收支	9	14	14	14
利润总额	1874	2402	3347	3725
%营业收入	30%	23%	18%	18%
所得税费用	245	360	469	521
净利润	1629	2041	2878	3203
%营业收入	26%	20%	15%	15%
归属于母公司的净利润	1629	2041	2878	3203
%同比增速	127%	25%	41%	11%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	0.76	0.95	1.34	1.49

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	0.76	0.95	1.34	1.49
BVPS	3.37	5.57	8.90	12.75
PE	52.57	29.19	20.70	18.60
PEG	0.41	1.15	0.50	1.65
PB	11.84	4.99	3.12	2.18
EV/EBITDA	8.47	5.68	4.26	3.41
ROE	23%	17%	15%	12%
ROIC	19%	13%	13%	10%

资产负债表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1590	3000	1800	5083
交易性金融资产	400	300	0	0
应收票据及应收账款	1935	4810	8202	8841
存货	479	978	1904	2157
预付款项	363	451	976	1154
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	802	801	825	833
流动资产合计	5569	10341	13707	18067
长期股权投资	14	14	14	14
固定资产	3334	7640	13427	19118
在建工程	1937	3337	5337	6337
无形资产	530	610	635	635
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	26	26	26	26
其他非流动资产	856	856	856	856
资产总计	12266	22824	34002	45053
短期借款	617	3142	1469	3000
应付票据及应付账款	2008	4140	8127	9150
预收账款	0	0	0	0
合同负债	91	113	246	290
应付职工薪酬	49	82	165	190
应交税费	303	391	734	837
其他流动负债	879	3451	1936	3519
流动负债合计	3331	8178	11208	13986
长期借款	1375	2375	3375	3375
应付债券	237	237	237	237
递延所得税负债	44	44	44	44
其他非流动负债	45	45	45	45
负债合计	5031	10878	14908	17686
归属于母公司的所有者权益	7235	11946	19094	27367
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	7235	11946	19094	27367
负债及股东权益	12266	22824	34002	45053

现金流量表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	1701	1533	3562	4362
投资	-468	80	280	-30
资本性支出	-1939	-3486	-4036	-2216
其他	33	0	0	0
投资活动现金流净额	-2374	-3406	-3756	-2246
债权融资	0	0	0	0
股权融资	29	0	0	0
银行贷款增加(减少)	2773	3525	-673	1531
筹资成本	-245	-242	-333	-365
其他	-1188	0	0	0
筹资活动现金流净额	1369	3283	-1006	1167
现金净流量	667	1410	-1200	3283

数据来源: 携宁科技云估值, 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。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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

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