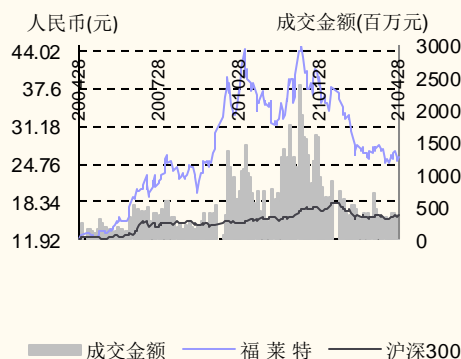


市场价格 (人民币): 25.95 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	21.46
已上市流通 A 股(亿股)	4.48
流通港股(亿股)	4.50
总市值(亿元)	556.94
年内股价最高最低(元)	44.91/12.00
沪深 300 指数	5119
上证指数	3457



相关报告

- 《业绩高增长，扩产再提速-福莱特 2020 年报点评》，2021.3.30
- 《年度业绩预告超预期，2021 产能加速释放-福莱特 2020 年业...》，2020.12.30
- 《光伏玻璃提价超预期，龙头盈利增长高歌猛进-福莱特 2020 三季...》，2020.10.28
- 《光伏玻璃景气向上，扩产提份额驶入快车道-福莱特 2020 半年报...》，2020.8.5
- 《半年度业绩超预期，双玻渗透提速多角度利好-福莱特 2020 半年...》，2020.7.1

姚遥 分析师 SAC 执业编号: S1130512080001 (8621)61357595 yaoy@gjzq.com.cn
宇文向 联系人

Q1 业绩延续高增长，全力扩产稳龙头地位

公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,807	6,260	10,158	15,337	20,646
营业收入增长率	56.89%	30.24%	62.25%	50.98%	34.62%
归母净利润(百万元)	717	1,629	2,609	3,543	4,518
归母净利润增长率	76.09%	127.09%	60.19%	35.80%	27.52%
摊薄每股收益(元)	0.37	0.80	1.22	1.65	2.11
每股经营性现金流净额	0.26	0.75	5.10	7.51	9.75
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.89%	22.51%	37.18%	38.75%	38.11%
P/E	70.55	32.52	21.35	15.72	12.33
P/B	11.21	7.32	7.94	6.09	4.70

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 4月28日，公司发布2021年一季度报。2021年Q1实现收入20.57亿元，同比增长71%、环比下降8.3%；归母净利润8.38亿元，同环比分别增长289%、2.6%，略超预期。

经营分析

- 光伏玻璃延续四季度高景气，Q1业绩实现高基数下的环比增长：一季度受益于国内递延竞价项目的抢装，光伏玻璃需求依旧强劲，1-3月光伏玻璃价格成交中枢环比持稳，公司Q1实现收入20.6亿元，环比-8.3%，毛利率58.2%，环比-0.3pct。另外由于Q1汇兑收益增加，公司财务费用环比减少8909万元，在去年Q4高基数下实现业绩环比增长，公司Q1净利润8.38亿元（环比+2.6%）、净利率40.7%（环比+4.3pct），同时刷新去年底创下的单季度盈利和净利率新高。
- Q2玻璃价格加速回归合理中枢，有望缓解硅料价格上涨带来的组件盈利压力、刺激需求逐步回暖、抑制新进入者扩产冲动：从3月开始，因下游组件开工不足及玻璃新产能的快速释放，玻璃库存开始增加，公司自4月起主动大幅下调3.2/2.0玻璃价格分别至28/22元/平（较3月初指导价分别下调12/10元）。但由于近期硅料价格仍在继续上涨，导致玻璃的让利并未完全传导至组件端，产业链价格博弈持续，叠加玻璃新产能的不断释放，我们预计Q2玻璃价格还在探底过程中，有望部分缓解硅料价格上涨给组件企业带来的盈利压力，从而刺激需求逐步恢复。如果玻璃价格在低位维持一段时间，可能会导致部分筹备中的新进入者扩产项目进度推迟甚至取消，有利于行业格局的稳定和未来两年景气度的健康。
- 2021年有效产能增幅市场最大，后续扩产再提速，玻璃龙头成长可期：虽然2021年光伏玻璃价格处在下行周期，但由于新增产能主要由公司和信义光能贡献，且今年公司有效产能增幅市场最大（+63%）、2022年增幅仍有68%，大规模的低成本产能有望迅速抢占市场，从而对冲产品价格下跌造成的利润率下行压力，玻璃龙头未来成长可期。

盈利调整与投资建议

- 根据最新的光伏玻璃价格和行业供需动态，小幅下调全年玻璃销售均价假设，对应小幅调整盈利预测至26.1、35.4、45.2亿元，当前A/H股价分别对应2021年21/16倍PE，维持A/H股“买入”评级。

风险提示：光伏玻璃需求增长不及预期；公司产能建设进度不及预期。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	3,064	4,807	6,260	10,158	15,337	20,646
增长率		56.9%	30.2%	62.3%	51.0%	34.6%
主营业务成本	-2,233	-3,290	-3,347	-5,617	-9,261	-13,003
%销售收入	72.9%	68.4%	53.5%	55.3%	60.4%	63.0%
毛利	831	1,517	2,914	4,541	6,075	7,644
%销售收入	27.1%	31.6%	46.5%	44.7%	39.6%	37.0%
营业税金及附加	-29	-35	-61	-96	-146	-196
%销售收入	0.9%	0.7%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
销售费用	-128	-255	-302	-406	-537	-661
%销售收入	4.2%	5.3%	4.8%	4.0%	3.5%	3.2%
管理费用	-118	-121	-172	-284	-353	-454
%销售收入	3.8%	2.5%	2.8%	2.8%	2.3%	2.2%
研发费用	-113	-204	-285	-376	-460	-537
%销售收入	3.7%	4.2%	4.5%	3.7%	3.0%	2.6%
息税前利润 (EBIT)	443	901	2,094	3,378	4,580	5,796
%销售收入	14.5%	18.8%	33.4%	33.3%	29.9%	28.1%
财务费用	-2	-53	-142	-309	-375	-447
%销售收入	0.1%	1.1%	2.3%	3.0%	2.4%	2.2%
资产减值损失	-10	-28	102	-110	-110	-120
公允价值变动收益	13	-5	1	0	0	0
投资收益	-16	7	6	20	20	20
%税前利润	n.a	0.8%	0.3%	0.7%	0.5%	0.4%
营业利润	459	846	1,865	3,034	4,120	5,254
营业利润率	15.0%	17.6%	29.8%	29.9%	26.9%	25.4%
营业外收支	8	17	9	0	0	0
税前利润	466	863	1,874	3,034	4,120	5,254
利润率	15.2%	17.9%	29.9%	29.9%	26.9%	25.4%
所得税	-59	-145	-245	-425	-577	-736
所得税率	12.6%	16.9%	13.1%	14.0%	14.0%	14.0%
净利润	407	717	1,629	2,609	3,543	4,518
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	407	717	1,629	2,609	3,543	4,518
净利率	13.3%	14.9%	26.0%	25.7%	23.1%	21.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	407	717	1,629	2,609	3,543	4,518
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	257	342	329	595	854	1,141
非经营收益	34	158	42	230	368	464
营运资金变动	-268	-712	-477	-401	-297	-323
经营活动现金净流	431	506	1,523	3,033	4,469	5,801
资本开支	-1,250	-1,285	-1,939	-3,747	-3,950	-4,050
投资	4	0	-468	400	0	0
其他	-57	37	33	20	20	20
投资活动现金净流	-1,303	-1,248	-2,374	-3,327	-3,930	-4,030
股权募资	0	270	29	-1,767	0	0
债权募资	494	663	1,887	2,763	1,829	1,097
其他	-43	-245	-575	-1,286	-1,786	-2,272
筹资活动现金净流	451	688	1,340	-290	44	-1,174
现金净流量	-421	-54	489	-584	583	596

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	683	613	1,590	1,003	1,584	2,178
应收账款	1,734	3,087	2,644	3,657	5,368	7,020
存货	377	484	479	846	1,396	1,959
其他流动资产	253	269	856	895	957	1,052
流动资产	3,047	4,453	5,569	6,401	9,304	12,209
%总资产	43.8%	47.4%	45.4%	39.7%	41.9%	43.6%
长期投资	23	22	88	88	88	88
固定资产	3,129	4,007	5,271	8,202	11,375	14,261
%总资产	45.0%	42.7%	43.0%	50.8%	51.2%	50.9%
无形资产	540	434	535	546	558	569
非流动资产	3,906	4,940	6,697	9,732	12,908	15,797
%总资产	56.2%	52.6%	54.6%	60.3%	58.1%	56.4%
资产总计	6,954	9,392	12,266	16,133	22,212	28,006
短期借款	652	2,028	778	3,235	5,064	6,161
应付款项	1,475	2,239	2,109	3,341	5,246	7,005
其他流动负债	123	187	444	529	750	978
流动负债	2,250	4,454	3,331	7,105	11,060	14,144
长期贷款	989	282	1,375	1,565	1,565	1,565
其他长期负债	45	143	325	445	443	441
负债	3,285	4,879	5,031	9,115	13,068	16,150
普通股股东权益	3,669	4,513	7,235	7,018	9,144	11,855
其中：股本	450	488	510	595	595	595
未分配利润	2,424	2,975	4,450	6,015	8,141	10,852
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	6,954	9,392	12,266	16,133	22,212	28,006

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	0.23	0.37	0.80	1.22	1.65	2.11
每股净资产	2.04	2.31	3.54	3.27	4.26	5.52
每股经营现金净流	0.24	0.26	0.75	5.10	7.51	9.75
每股股利	0.00	0.00	0.00	1.75	2.38	3.04
回报率						
净资产收益率	11.10%	15.89%	22.51%	37.18%	38.75%	38.11%
总资产收益率	5.86%	7.64%	13.28%	16.17%	15.95%	16.13%
投入资本收益率	7.29%	10.84%	18.82%	24.00%	24.52%	25.09%
增长率						
主营业务收入增长率	2.42%	56.89%	30.24%	62.25%	50.98%	34.62%
EBIT 增长率	-9.88%	103.43%	132.31%	61.33%	35.58%	26.55%
净利润增长率	-4.50%	76.09%	127.09%	60.19%	35.80%	27.52%
总资产增长率	16.76%	35.07%	30.59%	31.53%	37.68%	26.08%
资产管理能力						
应收账款周转天数	79.1	73.2	72.8	72.0	72.0	72.0
存货周转天数	52.7	47.8	52.5	55.0	55.0	55.0
应付账款周转天数	185.1	170.4	171.7	150.0	140.0	130.0
固定资产周转天数	258.1	233.2	194.4	173.7	156.6	142.0
偿债能力						
净负债/股东权益	25.96%	37.58%	5.51%	51.74%	53.37%	45.41%
EBIT 利息保障倍数	274.9	17.0	14.8	10.9	12.2	13.0
资产负债率	47.24%	51.95%	41.02%	56.50%	58.83%	57.67%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	13	15	15	51
增持	0	4	4	5	1
中性	0	1	1	1	1
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.33	1.30	1.33	1.06

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

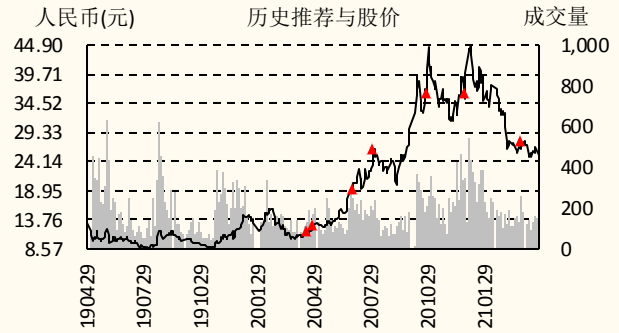
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-04-20	买入	11.67	N/A
2	2020-04-30	买入	12.60	N/A
3	2020-06-14	买入	15.70	N/A
4	2020-07-01	买入	18.80	N/A
5	2020-08-05	买入	25.74	N/A
6	2020-10-28	买入	37.14	N/A
7	2020-12-30	买入	35.19	N/A
8	2021-03-30	买入	26.50	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402