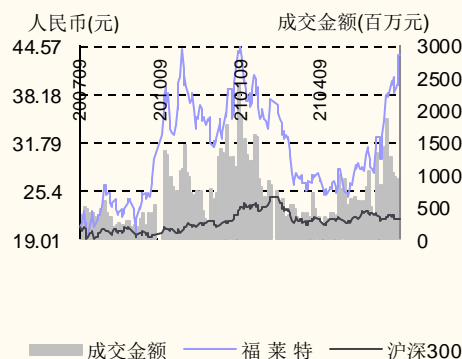


市场价格 (人民币): 43.40 元

扩产、降本提速, 护格局、稳增长

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)	931.45
年内股价最高最低(元)	44.73/19.01
沪深 300 指数	5088
上证指数	3526



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	9,917	14,739	20,184
营业收入增长率	56.89%	30.24%	58.40%	48.62%	36.95%
归母净利润(百万元)	717	1,629	2,234	3,003	4,032
归母净利润增长率	76.09%	127.09%	37.17%	34.41%	34.27%
摊薄每股收益(元)	0.37	0.80	1.04	1.40	1.88
每股经营性现金流净额	0.26	0.75	4.64	6.71	8.93
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.89%	22.51%	32.89%	34.94%	36.61%
P/E	0.00	0.00	41.69	31.02	23.10
P/B	0.00	0.00	13.71	10.84	8.46

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 7月8日, 公司发布2021年半年度业绩预增公告。预计2021年上半年实现归母净利润11.6~12.6亿元, 同比增长152.17%~173.93%; 其中Q2单季实现归母净利润3.22~4.22亿元, 同比增长31~72%, 环比下降50~62%, 略超预期。

经营分析

- 越南、安徽低成本新产能如期点火, 促上半年出货及均价同比高增长:** 尽管二季度光伏玻璃价格经历了快速降价, 但上半年整体均价仍显著高于去年同期。公司分别于2020年12月、今年2月、5月先后点火越南1000t/d、越南1000t/d + 凤阳1200t/d、凤阳1200t/d共4座新窑炉, 同时一座600t/d窑炉今年5月起停产冷修, 当前时点产能约9200t/d, 预估上半年有效产能较去年同期增长约28%。大规模低成本新产能投放+优秀的成本管控(安徽石英砂矿自供+越南低成本砂矿资源)有效对冲了玻璃价格快速下降对于毛利率的不利影响; 此外, 新产能带来了更充足的大尺寸/双玻产品供应能力, 此类享有销售溢价和超额利润的产品出货占比的迅速提升, 驱动公司上半年业绩表现好于市场及我们此前预期。
- A股融资提速, 助力公司巩固规模优势、降本增效:** 6月17日公司发布2021年A股可转债预案, 计划募集资金总额不超过40亿元, 用于2*1200t/d光伏玻璃扩产项目、1500万平米光伏玻璃改造项目及分布式光伏电站建设。公司是行业内少数拥有日熔量千吨级以上生产经验的光伏玻璃企业, 凭借领先的技术积累和融资渠道, 公司加速扩产巩固规模优势, 同时通过对老产线的升级改造, 持续降本增效, 增强公司盈利能力。
- Q4光伏玻璃价格有望反弹, 天然气直供将进一步降低生产成本:** 当前玻璃价格已进入边际产能现金成本区间, 基本明确为年内价格底部区域, 随着Q4国内抢装和海外旺季的到来, 玻璃价格或将在Q4实现反弹。另外, 公司在安徽凤阳的天然气直供管道铺设已在规划之中, 直供天然气未来有望为公司提供更加稳定、可靠、便宜的燃料资源, 进一步降低公司生产成本。

盈利调整与投资建议

- 基于上半年的玻璃价格表现和当前时点我们对未来价格趋势的判断, 我们小幅下调全年光伏玻璃销售均价假设, 对应调整2021-2023E年净利润预测至22(-14%)、30(-15%)、40(-11%)亿元, 三年复合增速35%, 当前公司A/H股价分别对应2022年31/19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。

相关报告

- 《Q1业绩延续高增长, 全力扩产稳龙头地位-福莱特2021一季报...》, 2021.4.28
- 《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2020三季报...》, 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

姚遥

分析师 SAC 执业编号: S1130512080001
(8621)61357595
yaoy@gjzq.com.cn

宇文甸

联系人

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	9,917	14,739	20,184
增长率		56.9%	30.2%	58.4%	48.6%	36.9%
主营业务成本	-2,233	-3,290	-3,347	-5,870	-9,422	-13,229
%销售收入	72.9%	68.4%	53.5%	59.2%	63.9%	65.5%
毛利	831	1,517	2,914	4,047	5,317	6,954
%销售收入	27.1%	31.6%	46.5%	40.8%	36.1%	34.5%
营业税金及附加	-29	-35	-61	-94	-140	-192
%销售收入	0.9%	0.7%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
销售费用	-128	-255	-302	-397	-516	-646
%销售收入	4.2%	5.3%	4.8%	4.0%	3.5%	3.2%
管理费用	-118	-121	-172	-278	-324	-404
%销售收入	3.8%	2.5%	2.8%	2.8%	2.2%	2.0%
研发费用	-113	-204	-285	-367	-413	-505
%销售收入	3.7%	4.2%	4.5%	3.7%	2.8%	2.5%
息税前利润 (EBIT)	443	901	2,094	2,912	3,924	5,209
%销售收入	14.5%	18.8%	33.4%	29.4%	26.6%	25.8%
财务费用	-2	-53	-142	-313	-392	-484
%销售收入	0.1%	1.1%	2.3%	3.2%	2.7%	2.4%
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	25	25	25
%税前利润	n.a	0.8%	0.3%	1.0%	0.7%	0.5%
营业利润	459	846	1,865	2,568	3,452	4,635
营业利润率	15.0%	17.6%	29.8%	25.9%	23.4%	23.0%
营业外收支	8	17	9	0	0	0
税前利润	466	863	1,874	2,568	3,452	4,635
利润率	15.2%	17.9%	29.9%	25.9%	23.4%	23.0%
所得税	-59	-145	-245	-334	-449	-603
所得税率	12.6%	16.9%	13.1%	13.0%	13.0%	13.0%
净利润	407	717	1,629	2,234	3,003	4,032
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	2,234	3,003	4,032
净利率	13.3%	14.9%	26.0%	22.5%	20.4%	20.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	407	717	1,629	2,234	3,003	4,032
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	381	496
营运资金变动	-268	-712	-477	-298	-249	-358
经营活动现金净流	431	506	1,523	2,761	3,989	5,312
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	25	25	25
投资活动现金净流	-1,303	-1,248	-2,374	-3,322	-3,925	-4,025
股权募资	0	270	29	-1,767	0	0
债权募资	494	663	1,887	2,906	2,076	1,433
其他	-43	-245	-575	-1,141	-1,587	-2,114
筹资活动现金净流	451	688	1,340	-2	488	-681
现金净流量	-421	-54	489	-563	552	606

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	1,023	1,573	2,177
应收账款	1,734	3,087	2,644	3,570	5,158	6,863
存货	377	484	479	884	1,420	1,993
其他流动资产	253	269	856	912	967	1,063
流动资产	3,047	4,453	5,569	6,390	9,118	12,096
%总资产	43.8%	47.4%	45.4%	39.6%	41.4%	43.4%
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%	50.9%	51.6%	51.1%
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%	60.4%	58.6%	56.6%
资产总计	6,954	9,392	12,266	16,122	22,026	27,893
短期借款	652	2,028	778	3,377	5,453	6,886
应付款项	1,475	2,239	2,109	3,490	5,335	7,124
其他流动负债	123	187	444	452	636	862
流动负债	2,250	4,454	3,331	7,319	11,423	14,872
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	9,329	13,431	16,878
普通股股东权益	3,669	4,513	7,235	6,793	8,595	11,015
其中：股本	450	488	510	595	595	595
未分配利润	2,424	2,975	4,450	5,790	7,592	10,011
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	16,122	22,026	27,893

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	0.23	0.37	0.80	1.04	1.40	1.88
每股净资产	2.04	2.31	3.54	3.17	4.00	5.13
每股经营现金净流	0.24	0.26	0.75	4.64	6.71	8.93
每股股利	0.00	0.00	0.00	1.50	2.02	2.71
回报率						
净资产收益率	11.10%	15.89%	22.51%	32.89%	34.94%	36.61%
总资产收益率	5.86%	7.64%	13.28%	13.86%	13.63%	14.46%
投入资本收益率	7.29%	10.84%	18.82%	21.07%	21.47%	22.94%
增长率						
主营业务收入增长率	2.42%	56.89%	30.24%	58.40%	48.62%	36.95%
EBIT 增长率	-9.88%	103.43%	132.31%	39.06%	34.77%	32.74%
净利润增长率	-4.50%	76.09%	127.09%	37.17%	34.41%	34.27%
总资产增长率	16.76%	35.07%	30.59%	31.44%	36.62%	26.63%
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	178.0	162.9	145.3
偿债能力						
净负债/股东权益	25.96%	37.58%	5.51%	55.26%	61.43%	55.46%
EBIT 利息保障倍数	274.9	17.0	14.8	9.3	10.0	10.8
资产负债率	47.24%	51.95%	41.02%	57.86%	60.98%	60.51%

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	7	9	17	32
增持	0	0	0	2	2
中性	0	0	0	1	2
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.20	1.17

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	2020-04-30	买入	12.60	N/A
2	2020-06-14	买入	15.70	N/A
3	2020-07-01	买入	18.80	N/A
4	2020-08-05	买入	25.74	N/A
5	2020-10-28	买入	37.14	N/A
6	2020-12-30	买入	35.19	N/A
7	2021-03-30	买入	26.50	N/A
8	2021-04-28	买入	25.32	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