

公司研究

业绩维持高增速，产能扩张&产品优化保障公司核心竞争力

——福莱特（601865.SH）2021年半年报点评

要点

事件：公司发布2021年半年度报告，2021H1实现营业收入40.28亿元，同比增长61.37%，实现归母净利润12.61亿元，同比增长173.66%，处于业绩预告的顶部区间（业绩预告预计实现归母净利润11.6~12.6亿元）。

2021H1 公司各类玻璃收入及盈利能力均实现显著增长。2021H1 公司各类玻璃的营业收入和毛利率均实现显著增长：

光伏玻璃板块，2021H1 公司安徽二期的两条日熔量为1200吨的光伏玻璃生产线分别于2021Q1及2021Q2投运，虽然光伏玻璃价格从2021年3月份开始持续下跌，但综合来看2021H1的光伏玻璃平均价格仍高于2020年同期；**量价齐升带动光伏玻璃板块收入和利润实现快速增长**，板块营业收入同比+56.25%至33.25亿元，毛利率同比提升10.24个pct至50.29%。

此外，**工程玻璃板块**2021H1营业收入同比+65.22%至3.04亿元，毛利率同比提升13.20个pct至32.33%；**家居玻璃板块**2021H1营业收入同比+42.40%至1.78亿元，毛利率同比提升12.88个pct至35.31%；**浮法玻璃板块**2021H1营业收入同比+3500%至1.80亿元，毛利率同比提升34.27个pct至41.65%。

公司把握龙头优势产能扩张进一步加码，成本&技术优势保障公司盈利能力。公司日前发布可转债预案，拟募资19.5亿元在嘉兴新建2条日熔量1200吨的生产线（另拟募资6.6亿元用于分布式光伏电站建设、同时拟募资2.0亿元用于原嘉兴项目技改）；公司在成本、原材料、规模等多重优势的保障下进一步加大产能扩厂力度，预计21-23年将各有5800/6000/7200吨/日的产能投产，21-23年末公司光伏玻璃设计产能有望分别达到1.22/1.82/2.54万吨/日，规模优势将进一步扩大。此外，公司正持续优化产品结构，推动大尺寸、薄片化光伏玻璃产品的市场推广，未来有望保障公司盈利能力的维持。

维持“买入”评级：我们维持原盈利预测，预计公司21-23年实现归母净利润24.83/29.02/32.62亿元，对应21-23年EPS为1.16/1.35/1.52元，当前股价对应21-23年PE为47/40/36倍。碳中和背景下光伏新增装机量持续向好，公司作为行业龙头持续扩产将保证出货量的高速增长，且成本控制和尺寸玻璃制造的优势也将保障公司在光伏玻璃价格下行背景下仍维持较好盈利能力，**维持“买入”评级。**

风险提示：光伏装机不及预期；玻璃生产过程的环境污染风险；贸易争端风险；原材料和燃料动力价格波动风险等。

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	4,807	6,260	9,385	12,446	15,828
营业收入增长率	56.89%	30.24%	49.91%	32.63%	27.17%
净利润（百万元）	717	1,629	2,483	2,902	3,262
净利润增长率	76.09%	127.09%	52.45%	16.86%	12.41%
EPS（元）	0.37	0.79	1.16	1.35	1.52
ROE（归属母公司）（摊薄）	15.89%	22.51%	26.39%	23.57%	20.94%
P/E	147	68	47	40	36
P/B	23.3	15.3	12.3	9.4	7.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2021-08-09

买入（维持）

当前价：54.00元

作者

分析师：殷中枢

执业证书编号：S0930518040004

010-58452063

yinzs@ebsec.com

分析师：郝骞

执业证书编号：S0930520050001

021-52523827

haoqian@ebsec.com

联系人：陈无忌

021-52523693

chenwuji@ebsec.com

联系人：和霖

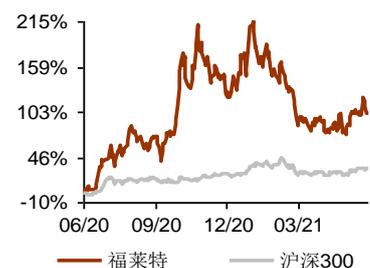
021-52523853

helin@ebsec.com

市场数据

总股本(亿股)	21.47
总市值(亿元)	1159.32
一年最低/最高(元)	19.51/55.44
近3月换手率	71.66%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	30.29	112.74	107.92
绝对	28.63	113.43	114.60

资料来源：Wind

相关研报

业绩维持高增长，拟发行转债加码产能优化及扩张——福莱特（601865.SH）2021年半年度业绩预增公告点评（2021-07-09）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	4,807	6,260	9,385	12,446	15,828
营业成本	3,290	3,347	5,352	7,605	10,300
折旧和摊销	328	398	538	785	1,028
税金及附加	35	61	92	121	154
销售费用	255	302	413	498	578
管理费用	121	172	225	274	317
研发费用	204	285	385	498	601
财务费用	53	142	103	131	160
投资收益	7	6	2	2	2
营业利润	846	1,865	2,841	3,327	3,741
利润总额	863	1,874	2,857	3,339	3,753
所得税	145	245	374	437	491
净利润	717	1,629	2,483	2,902	3,262
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	717	1,629	2,483	2,902	3,262
EPS(元)	0.37	0.79	1.16	1.35	1.52

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	510	1,701	3,708	3,956	4,634
净利润	717	1,629	2,483	2,902	3,262
折旧摊销	328	398	538	785	1,028
净营运资金增加	1,001	-97	38	472	490
其他	-1,536	-229	649	-204	-147
投资活动产生现金流	-1,248	-2,374	-3,248	-3,088	-3,088
净资本支出	-1,285	-1,939	-3,090	-3,090	-3,090
长期投资变化	0	14	0	0	0
其他资产变化	37	-450	-158	2	2
融资活动现金流	684	1,369	112	869	840
股本变化	38	23	26	0	0
债务净变化	668	80	522	1,000	1,000
无息负债变化	926	72	914	1,005	1,146
净现金流	-50	667	572	1,737	2,386

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	31.6%	46.5%	43.0%	38.9%	34.9%
EBITDA 率	26.5%	41.4%	37.2%	34.4%	31.4%
EBIT 率	19.7%	35.0%	31.5%	28.1%	24.9%
税前净利润率	17.9%	29.9%	30.4%	26.8%	23.7%
归母净利润率	14.9%	26.0%	26.5%	23.3%	20.6%
ROA	7.6%	13.3%	15.6%	14.0%	12.5%
ROE (摊薄)	15.9%	22.5%	26.4%	23.6%	20.9%
经营性 ROIC	11.0%	21.6%	22.3%	21.2%	20.3%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	52%	41%	41%	41%	41%
流动比率	1.00	1.67	1.72	1.90	2.10
速动比率	0.89	1.53	1.58	1.77	1.98
归母权益/有息债务	1.95	3.03	3.23	3.15	3.17
有形资产/有息债务	3.87	4.90	5.24	5.14	5.18

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	9,392	12,266	15,877	20,784	26,192
货币资金	613	1,590	2,162	3,899	6,285
交易性金融资产	0	400	400	400	401
应收帐款	1,107	1,388	1,512	1,894	2,267
应收票据	1,976	547	469	622	791
其他应收款 (合计)	4	24	36	48	61
存货	484	479	530	603	716
其他流动资产	175	776	776	776	776
流动资产合计	4,453	5,569	6,469	9,070	12,417
其他权益工具	0	54	54	54	54
长期股权投资	0	14	14	14	14
固定资产	3,071	3,334	5,932	8,228	10,256
在建工程	929	1,915	1,807	1,758	1,736
无形资产	427	530	591	649	704
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	458	777	933	933	933
非流动资产合计	4,940	6,697	9,408	11,713	13,775
总负债	4,879	5,031	6,467	8,471	10,617
短期借款	1,316	617	0	0	0
应付账款	1,855	1,295	1,606	1,977	2,472
应付票据	339	714	1,070	1,369	1,648
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	0	0	156	309	478
流动负债合计	4,454	3,331	3,766	4,771	5,917
长期借款	282	1,375	2,375	3,375	4,375
应付债券	0	237	237	237	237
其他非流动负债	56	45	45	45	45
非流动负债合计	425	1,700	2,700	3,700	4,700
股东权益	4,513	7,235	9,411	12,312	15,574
股本	488	510	537	537	537
公积金	1,033	2,266	2,287	2,287	2,287
未分配利润	2,975	4,450	6,578	9,480	12,742
归属母公司权益	4,513	7,235	9,411	12,312	15,574
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	5.31%	4.82%	4.40%	4.00%	3.65%
管理费用率	2.53%	2.75%	2.40%	2.20%	2.00%
财务费用率	1.11%	2.26%	1.09%	1.05%	1.01%
研发费用率	4.25%	4.55%	4.10%	4.00%	3.80%
所得税率	17%	13%	13%	13%	13%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.00	0.15	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	0.26	0.83	1.73	1.84	2.16
每股净资产	2.31	3.53	4.38	5.73	7.25
每股销售收入	2.47	3.06	4.37	5.80	7.37

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	147	68	47	40	36
PB	23.3	15.3	12.3	9.4	7.4
EV/EBITDA	22.7	11.3	8.9	7.2	6.1
股息率	0.0%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE