

降价之后业绩仍强，持续签订长单未来可期

买入 (维持)

——福莱特 (601865) 点评报告

2021年08月11日

报告关键要素:

公司发布 2021 年中报，21H1 实现营收 40.28 亿元，同比+61.37%；归母净利润 12.61 亿元，同比+173.66%，业绩接近预告上沿。营收增长原因主要是光伏玻璃销售均价和销售数量同比增长所致。

投资要点:

Q2 玻璃大幅降价，业绩环比下降：分季度来看，公司 Q2 单季实现营收 19.71 亿元，同比+52%，环比下滑 4%；归母净利润 4.23 亿元，同比+72%，环比下滑 49%。尽管价格大幅下滑，但在公司上半年产能快速释放的情况下，营收仅小幅下降，但毛利率环比下降约 20pct，致使公司利润出现较大下滑。公司双玻出货占比达 50%，大尺寸出货占比 30%，双玻和大尺寸溢价提升公司盈利水平，预计公司目前毛利率在 20%-25%。

原材料价格上涨，下半年盈利承压：今年以来，原材料价格大幅上涨，公司自供石英砂比例较高，石英砂影响稍小。但纯碱价格对公司成本有较大影响。根据百川资讯数据，截至 21 年 8 月 9 日，重质纯碱均价为 2367 元/吨，较年初增长 65%。纯碱供应偏紧状况预计将持续至明年，价格仍有约 20%-30% 的上涨空间，预计影响毛利率约 1-2pct。但下半年终端需求恢复、组件排产预计改善，光伏玻璃价格有望企稳小幅反弹，预计公司整体毛利率水平有望维持在 25% 左右。

产能置换落地，公司高速扩产、长单保障市占率：7 月 21 日工信部明确光伏压延玻璃不再要求产能置换，政策放开，公司到 23 年底规划产能约 1.5 万吨/天，未来三年业绩预计保持高增。公司 7 月 30 日与晶澳科技签署协议，约定 21-24 年为其供应 2.3 亿平方米光伏玻璃，预估合同总价 46.18 亿元。公司持续与下游龙头签订长单，保障未来出货，预计产能利用率维持高水平，市占率持续提升。

盈利预测与投资建议：预计公司 21-23 年实现营业收入分别为 100.29/175.85/211.22 亿元，归母净利润 21.84/31.69/46.06 亿元，EPS 分别为 1.02/1.48/2.15 元/股，我们维持此前观点，尽管目前价格低迷，但行业已经接近底部，下半年需求改善，价格有望企稳反弹，我们维持买入评级。

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

总股本 (百万股)	2,146.89
流通 A 股 (百万股)	533.49
收盘价 (元)	51.70
总市值 (亿元)	1,109.94
流通 A 股市值 (亿元)	275.82

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	10028.63	17584.99	21121.62
增长比率 (%)	30	60	75	20
净利润 (百万元)	1628.78	2184.22	3169.33	4605.87
增长比率 (%)	127	34	45	45
每股收益 (元)	0.76	1.02	1.48	2.15
市盈率 (倍)	68.15	50.82	35.02	24.10
市净率 (倍)	15.34	9.18	5.68	3.80

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	10029	17585	21122
%同比增速	30%	60%	75%	20%
营业成本	3347	6161	11845	13537
毛利	2914	3868	5740	7585
%营业收入	47%	39%	33%	36%
税金及附加	61	70	114	127
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	302	441	739	866
%营业收入	5%	4%	4%	4%
管理费用	172	231	369	401
%营业收入	3%	2%	2%	2%
研发费用	285	381	615	634
%营业收入	5%	4%	4%	3%
财务费用	142	207	273	294
%营业收入	2%	2%	2%	1%
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	40	70	84
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	2498	3600	5238
%营业收入	30%	25%	20%	25%
营业外收支	9	14	14	14
利润总额	1874	2512	3614	5252
%营业收入	30%	25%	21%	25%
所得税费用	245	328	445	646
净利润	1629	2184	3169	4606
%营业收入	26%	22%	18%	22%
归属于母公司的净利润	1629	2184	3169	4606
%同比增速	127%	34%	45%	45%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	0.76	1.02	1.48	2.15

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	0.76	1.02	1.48	2.15
BVPS	3.37	5.63	9.10	13.60
PE	68.15	50.82	35.02	24.10
PEG	0.41	1.49	0.78	0.53
PB	15.34	9.18	5.68	3.80
EV/EBITDA	8.47	9.37	6.71	4.37
ROE	23%	18%	16%	16%
ROIC	19%	13%	14%	14%

资产负债表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1590	3000	1800	6244
交易性金融资产	400	300	0	0
应收票据及应收账款	1935	4640	7760	9006
存货	479	917	1737	1987
预付款项	363	423	891	1063
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	802	800	822	834
流动资产合计	5569	10079	13010	19134
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	22562	33305	46120
短期借款	617	3035	1153	3000
应付票据及应付账款	2008	3878	7414	8431
预收账款	0	0	0	0
合同负债	91	106	224	267
应付职工薪酬	49	77	151	175
应交税费	303	378	694	852
其他流动负债	879	3335	1594	3491
流动负债合计	3331	7773	10077	13216
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	10473	13777	16917
归属于母公司的所有者权益	7235	12089	19528	29203
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	7235	12089	19528	29203
负债及股东权益	12266	22562	33305	46120

现金流量表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	1701	1638	3760	5200
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	3417	-882	1847
筹资成本	-245	-239	-323	-357
其他	-1188	0	0	0
筹资活动现金流净额	1369	3178	-1204	1490
现金净流量	667	1410	-1200	4444

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