

盈利水平稳定，Q4 涨价业绩可期

买入(维持)

——福莱特(601865)点评报告

2021年10月25日

报告关键要素:

公司发布2021年三季报,前三季度实现营收63.37亿元,同比+57.78%;归母净利润17.17亿元,同比+111.5%。

投资要点:

Q3 业绩稳定,控费成效显著:分季度来看,公司Q3单季实现营收23.09亿元,同比+51.89%;归母净利润4.56亿元,同比+29.89%。业绩大幅上涨的主要原因系公司光伏玻璃产能大幅增加,Q3公司实际产能约9000t/d,较去年同期提升80%。另一方面,公司费用率显著下行,其中销售费用率4.14%,环比-1.94pct;管理费用率2.09%,环比-0.42pct;研发费用率4.47%,同比-0.97pct。

原材料上涨成本承压,利润水平依然稳定:原材料价格大幅上涨影响公司盈利水平。根据百川数据,目前重质纯碱价格均价已经超过3600元/吨,Q3均价约2440元/吨,较Q2提升约30%,预计影响毛利率2-3pct,公司Q3综合毛利率为31.7%,环比-5.7pct,我们估计光伏玻璃毛利率约为29%。但同时光伏玻璃价格于9月份开始回升,目前3.0mm价格上涨至30元/平米,对冲部分原材料涨价影响,在价格持续回升的情况下,我们认为四季度公司利润水平仍会保持稳定。

产能稳步扩张,未来高成长:下游需求高增长,公司保持高扩产节奏维持市占率。考虑冷修等因素,预计公司22-23年名义产能为19700/24800吨/天,产能三年复合增速高达57%。目前公司在手长单充足,与下游龙头客户深度绑定,结合公司成本端优势,我们认为公司利润将保持高速增长。

盈利预测与投资建议:目前光伏玻璃价格反弹超预期,我们小幅上调21年盈利预测,预计公司21-23年实现营业收入分别为105.36/180.52/226.73亿元,归母净利润23.18/34.20/42.11亿元,EPS分别为1.08/1.59/1.96元/股,结合光伏下游需求高增长,我们认为公司未来业绩确定性较强,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)	48.55
总市值(亿元)	1,042.32
流通A股市值(亿元)	259.01

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: 周春林
执业证书编号: S0270518070001
电话: 021-60883486
邮箱: zhoucl@wlzq.com.cn

研究助理: 郝占一
电话: 13009877660
邮箱: haozy@wlzq.com.cn

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	6260.42	10536.15	18051.80	22672.50
增长比率(%)	30	68	71	26
净利润(百万元)	1628.78	2318.41	3420.02	4210.95
增长比率(%)	127	42	48	23
每股收益(元)	0.76	1.08	1.59	1.96
市盈率(倍)	63.99	44.96	30.48	24.75
市净率(倍)	14.41	8.53	5.23	3.57

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	10536	18052	22673
%同比增速	30%	68%	71%	26%
营业成本	3347	6461	11987	15405
毛利	2914	4076	6064	7268
%营业收入	47%	39%	34%	32%
税金及附加	61	74	117	136
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	302	464	758	930
%营业收入	5%	4%	4%	4%
管理费用	172	242	379	431
%营业收入	3%	2%	2%	2%
研发费用	285	400	632	680
%营业收入	5%	4%	4%	3%
财务费用	142	205	265	284
%营业收入	2%	2%	1%	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	42	72	91
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	2652	3886	4788
%营业收入	30%	25%	22%	21%
营业外收支	9	14	14	14
利润总额	1874	2666	3900	4802
%营业收入	30%	25%	22%	21%
所得税费用	245	348	480	591
净利润	1629	2318	3420	4211
%营业收入	26%	22%	19%	19%
归属于母公司的净利润	1629	2318	3420	4211
%同比增速	127%	42%	48%	23%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	0.76	1.08	1.59	1.96

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	0.76	1.08	1.59	1.96
BVPS	3.37	5.69	9.28	13.60
PE	63.99	44.96	30.48	24.75
PEG	0.41	1.06	0.64	1.07
PB	14.41	8.53	5.23	3.57
EV/EBITDA	8.47	8.43	5.91	4.41
ROE	23%	19%	17%	14%
ROIC	19%	14%	15%	12%

资产负债表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1590	3000	1800	6481
交易性金融资产	400	300	0	0
应收票据及应收账款	1935	4874	7966	9667
存货	479	961	1758	2261
预付款项	363	443	901	1210
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	802	801	823	838
流动资产合计	5569	10380	13248	20457
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	22863	33543	47443
短期借款	617	2978	892	3000
应付票据及应付账款	2008	4067	7503	9594
预收账款	0	0	0	0
合同负债	91	111	227	304
应付职工薪酬	49	81	153	200
应交税费	303	397	712	915
其他流动负债	879	3285	1336	3536
流动负债合计	3331	7940	9930	14549
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	10640	13631	18249
归属于母公司的所有者权益	7235	12223	19913	29193
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	7235	12223	19913	29193
负债及股东权益	12266	22863	33543	47443

现金流量表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	1701	1693	3957	5168
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	3361	-1087	2108
筹资成本	-245	-238	-315	-350
其他	-1188	0	0	0
筹资活动现金流净额	1369	3123	-1401	1758
现金净流量	667	1410	-1200	4681

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