

福莱特 (601865.SH)

加快推动产能建设, 成本领先优势强化

事件: 公司发布《2022年半年度报告》。

出货增长带动营收高增, 成本抬升+上年同期高基数, 导致盈利有所下滑, 季度环比来看盈利已有改善。2022年上半年, 受益扩产产能投产, 公司光伏玻璃出货高增, 推动公司营业收入同比增长81.34%至73.04亿元。盈利方面, 报告期内受天然气、纯碱等能源成本及大宗商品价格不断上涨影响, 成本端承压, 同时去年同期(尤其是2021Q1)光伏玻璃仍维持供需紧张局面, 价格及盈利处于高位, 因此2022年上半年公司盈利有所回落, 销售毛利率、净利率为22.64%、13.73%, 同比下滑明显, 实现归母净利润10.03亿元, 同比下降20.48%。单季度来看, 2022Q2公司实现营收37.96亿元, 同比增长92.54%, 实现归母净利润5.66亿元, 同比增长33.75%, 销售毛利率、净利率环比2022Q1分别提升2.26pcts、2.46pcts, 盈利已有改善。

持续加速推动产能建设, 依托规模效应, 龙头优势有望强化, 份额或迎提升。报告期内, 本公司嘉兴基地2座1200吨/天的光伏玻璃窑炉已于2022年上半年顺利点火运营, 与此同时, 嘉兴基地600吨/天的光伏玻璃窑炉于2022年上半年冷修复产, 截至半年度报告出具日, 公司光伏玻璃总产能为15800吨/天, 领先于市场, 在此基础上, 公司安徽基地三期和四期项目仍在建设过程中, 安徽基地五期项目和南通项目在审批过程中, 完成审批后, 公司将加快其建设进度。光伏玻璃规模化生产能够提高产品的成品率和产出效率, 有效降低单位制造成本, 同时对上游供应商具有较强的议价能力, 伴随公司生产规模的显著提升, 成本领先优势有望强化, 市场地位进一步提升。

加快布局石英砂资源, 强化成本优势。在公司完成对安徽大华东方矿业、安徽三力矿业100%股权的收购(对应石英砂可开采储量合计4386万吨, 交易对价33.44亿元)后, 公司又通过公开竞价获得“安徽省凤阳县灵山-木屐山矿区新13号段玻璃用石英岩矿采矿权”, 资源储量1.17亿吨, 交易对价33.8亿元, 开采规模为630万吨/年, 其中玻璃用石英岩矿500万吨/年, 原岩130万吨/年。近年来, 石英岩原矿价格大幅上涨, 预期后续石英岩原矿价格仍将维持高位, 陆续完成石英砂布局后有望大幅提升自供率, 进一步降低成本。

盈利预测: 预计公司2022~2024年实现归母净利润27.58/36.97/47.18亿元, 对应PE估值31.6/23.6/18.5倍, 维持“增持”评级。

风险提示: 新增地面电站装机需求不及预期, 透明背板替代效应增强。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	6,260	8,713	14,907	18,139	21,417
增长率yoy(%)	30.2	39.2	71.1	21.7	18.1
归母净利润(百万元)	1,629	2,120	2,758	3,697	4,718
增长率yoy(%)	127.1	30.2	30.1	34.0	27.6
EPS最新摊薄(元/股)	0.76	0.99	1.28	1.72	2.20
净资产收益率(%)	22.5	17.9	18.9	20.6	21.1
P/E(倍)	53.5	41.1	31.6	23.6	18.5
P/B(倍)	12.1	7.4	6.0	4.9	3.9

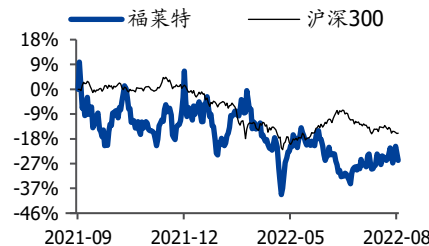
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2022年8月31日收盘价

增持(维持)

股票信息

行业	光伏设备
前次评级	增持
8月31日收盘价(元)	40.03
总市值(百万元)	85,940.14
总股本(百万股)	2,146.89
其中自由流通股(%)	78.88
30日日均成交量(百万股)	12.03

股价走势



作者

分析师 王磊

执业证书编号: S0680518030001

邮箱: wanglei1@gszq.com

分析师 杨润思

执业证书编号: S0680520030005

邮箱: yangrunsi@gszq.com

研究助理 贾佳宇

执业证书编号: S0680121070018

邮箱: jiajiayu3661@gszq.com

相关研究

- 《福莱特(601865.SH): 短期盈利承压, 积极扩产加速份额提升》2022-04-30
- 《福莱特(601865.SH): 业绩符合预期, 光伏玻璃龙头加速成长》2022-03-22
- 《福莱特(601865.SH): 业绩符合预期, 光伏玻璃龙头稳健增长》2021-10-21

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	5569	8898	8476	9628	12289
现金	1590	2843	909	1088	1614
应收票据及应收账款	1935	2046	3375	3880	4686
其他应收款	24	55	81	84	110
预付账款	363	692	1171	1420	1875
存货	479	2276	1954	2169	3017
其他流动资产	1177	986	986	986	986
非流动资产	6697	11185	17328	21422	24392
长期投资	14	72	131	191	252
固定资产	3334	6316	10197	13299	15870
无形资产	530	663	2508	2496	2427
其他非流动资产	2819	4134	4492	5436	5843
资产总计	12266	20083	25805	31051	36682
流动负债	3331	6164	7511	8675	9504
短期借款	617	1861	1000	3911	1000
应付票据及应付账款	2008	3344	5117	3129	6380
其他流动负债	705	960	1394	1635	2124
非流动负债	1700	2108	2115	2821	3228
长期借款	1612	1968	1974	2681	3087
其他非流动负债	89	141	141	141	141
负债合计	5031	8273	9626	11496	12732
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	510	537	2147	2147	2147
资本公积	2045	4833	4833	4833	4833
留存收益	4670	6463	9221	12919	17637
归属母公司股东权益	7235	11810	16179	19554	23950
负债和股东权益	12266	20083	25805	31051	36682

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1701	580	4318	2233	7968
净利润	1629	2120	2758	3697	4718
折旧摊销	400	540	917	1318	1692
财务费用	142	53	140	250	268
投资损失	-6	-32	-7	-13	-14
营运资金变动	-484	-2231	512	-3020	1305
其他经营现金流	20	130	-2	1	0
投资活动现金流	-2374	-3563	-7052	-5400	-4648
资本支出	1950	3769	6084	4034	2909
长期投资	-468	126	-60	-60	-61
其他投资现金流	-893	332	-1027	-1426	-1799
筹资活动现金流	1369	3954	799	434	117
短期借款	-699	1243	-861	0	0
长期借款	1330	356	6	706	406
普通股增加	23	26	1610	0	0
资本公积增加	1206	2788	0	0	0
其他筹资现金流	-491	-459	43	-272	-290
现金净增加额	667	956	-1934	-2732	3437

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	6260	8713	14907	18139	21417
营业成本	3347	5620	10576	12369	14263
营业税金及附加	61	48	119	139	166
营业费用	302	86	149	181	214
管理费用	172	222	343	417	493
研发费用	285	408	626	762	899
财务费用	142	53	140	250	268
资产减值损失	-72	-10	-94	-68	-108
其他收益	25	58	0	0	0
公允价值变动收益	1	-1	2	-1	0
投资净收益	6	32	7	13	14
资产处置收益	-18	4	0	0	0
营业利润	1865	2382	3057	4100	5237
营业外收入	13	3	10	11	9
营业外支出	4	4	2	3	3
利润总额	1874	2380	3065	4108	5242
所得税	245	260	306	411	524
净利润	1629	2120	2758	3697	4718
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	1629	2120	2758	3697	4718
EBITDA	2370	3078	4077	5622	7138
EPS (元)	0.76	0.99	1.28	1.72	2.20

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	30.2	39.2	71.1	21.7	18.1
营业利润(%)	120.5	27.7	28.3	34.1	27.7
归属于母公司净利润(%)	127.1	30.2	30.1	34.0	27.6
获利能力					
毛利率(%)	46.5	35.5	29.1	31.8	33.4
净利率(%)	26.0	24.3	18.5	20.4	22.0
ROE(%)	22.5	17.9	18.9	20.6	21.1
ROIC(%)	17.7	14.1	15.7	15.3	17.8
偿债能力					
资产负债率(%)	41.0	41.2	37.3	37.0	34.7
净负债比率(%)	11.7	11.3	17.8	35.3	16.1
流动比率	1.7	1.4	1.1	1.1	1.3
速动比率	1.2	0.8	0.6	0.6	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	2.5	4.4	5.5	5.0	5.0
应付账款周转率	1.6	2.1	2.5	3.0	3.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.76	0.99	1.28	1.72	2.20
每股经营现金流(最新摊薄)	0.79	0.27	2.01	1.04	3.71
每股净资产(最新摊薄)	3.35	5.50	6.79	8.36	10.41
估值比率					
P/E	53.5	41.1	31.6	23.6	18.5
P/B	12.1	7.4	6.0	4.9	3.9
EV/EBITDA	37.0	28.7	22.0	16.6	12.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 8 月 31 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com