

买入 (维持)

6865.HK 福莱特玻璃

港股通(深)

目标价: 9.15 港元

现价: 8.36 港元

2020H1 业绩预告符合预期

2020年7月1日

预期升幅: 9.4%

市场数据

日期	2020.06.30
收盘价(港元)	8.36
总股本(百万股)	1,950
香港流通股(百万股)	450
总市值(百万港元)	34,600
流通市值(百万港元)	3,762
净资产(百万元)	4,727
总资产(百万元)	9,571
每股净资产(元)	2.42

数据来源: Wind

相关报告

业绩点评_20200421
 业绩点评_20200328
 跟踪报告_20200113
 业绩点评_20191024
 业绩点评_20190827
 业绩点评_20190322
 跟踪报告_20190301
 业绩点评_20180810
 深度报告_20160811

海外能源、公用事业行业研究

余小丽

兴业证券经济与金融研究院

yuxiaoli@xyzq.com.cn

SFC: AXK331

SAC: S0190518020003

主要财务指标

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4,807	5,724	7,387	9,845
同比增长	56.9%	19.1%	29.0%	33.3%
净利润(百万元)	717	890	1,327	1,818
同比增长	76.1%	24.1%	49.1%	37.0%
毛利润率	31.6%	32.2%	33.1%	33.0%
净利润率	14.9%	15.6%	18.0%	18.5%
净资产收益率	17.5%	15.6%	17.8%	20.4%
基本每股收益(元)	0.37	0.48	0.68	0.93

数据来源: 公司资料, 兴业证券经济与金融研究院

投资要点

- **公司 2020 H1 业绩预告符合预期。**公司发布 2020H1 业绩预增公告, 预计实现归母净利润 4.2-4.7 亿元, 同比增加 60.92-80.08%, 符合我们预测的 4.63 亿元的预期。我们推测公司上半年由于 2-3 月份玻璃较高库存的影响, 实际二季度出货量明显高于一季度, 4-6 月份玻璃低价时期有较高的出货量。但是, 由于二季度开始高毛利率的双玻出货占比明显提升, 叠加成本端纯碱和天然气价格的环比明显下降, 使利润率水平仍然保持良好状态, 我们预计公司光伏玻璃板块 2020H1 的毛利率约为 34%。
- **顺利融资为未来新产能建设奠定基础。**2020 年 5 月公司顺利完成了可转债发行工作, 募资 14.5 亿元。6 月, 公司又公告计划于年内定增预计募集资金 20 亿元, 计划再增加 2 条 1200 吨的光伏玻璃产线的建设。
- **我们的观点:**福莱特玻璃是稳居全球光伏玻璃市场份额第二的企业, 随着产能扩张, 预计未来继续实现市占率的提升。根据公司和行业的最新情况, 我们将公司 2020 年的收入和利润预测分别下调 5.4% 和 6.0%, 主要调低了光伏玻璃的均价预测, 但也部分被双玻出货占比提升和成本下降抵消, 将公司 2021 年的收入和利润预测分别下调 7.9% 和上调 1.0%, 主要考虑到双玻占比提升带来高利润率贡献, 并将 2022 年的收入和利润预测上调 6.5% 和 22.2%, 主要是对终端需求预期展望更加乐观。我们预计公司 2020-2022 年的收入分别为 5,724、7,387 和 9,845 百万元, 归母净利润分别为 890、1,327 和 1,818 百万元, 2020 年 6 月 30 日 H 股股价对应的 P/E 分别为 15.93、11.30 和 8.25 倍, 维持“买入”评级, 由于预计未来一年行业需求景气度明显转好且公司良好的融资也为长期的发展打下坚实基础, 按照未来一年 15 倍 PE 测算将目标价从 5.96 港元上调为 9.15 港元。

风险提示: 1、国内光伏需求不及预期; 2、海外光伏需求大幅下滑; 3、公司产能建设慢于预期。

报告正文

- **公司 2020 H1 业绩预告符合预期。**公司发布 2020H1 业绩预增公告，预计实现归母净利润 4.2-4.7 亿元，同比增加 60.92-80.08%，符合我们预测的 4.63 亿元的预期。我们推测公司上半年由于 2-3 月份玻璃较高库存的影响，实际二季度出货量明显高于一季度，4-6 月份玻璃低价时期有较高的出货量。但是，由于二季度开始高毛利率的双玻出货占比明显提升，叠加成本端纯碱和天然气价格的环比明显下降，使利润率水平仍然保持良好状态，我们预计公司光伏玻璃板块 2020H1 的毛利率约为 34%。
- **顺利融资为未来新产能建设奠定基础。**2020 年 5 月公司顺利完成了可转债发行工作，募资 14.5 亿元。6 月，公司又公告计划于年内定增预计募集资金 20 亿元，计划再增加 2 条 1200 吨的光伏玻璃产线的建设。
- **公司盈利预测调整。**根据公司和行业的最新情况，我们将公司 2020 年的收入和利润预测分别下调 5.4%和 6.0%，主要调低了光伏玻璃的均价预测，但也部分被双玻出货占比提升和成本下降抵消，将公司 2021 年的收入和利润预测分别下调 7.9%和上调 1.0%，主要考虑到双玻占比提升带来高利润率贡献，并将 2022 年的收入和利润预测上调 6.5%和 22.2%，主要是对终端需求预期展望更加乐观。

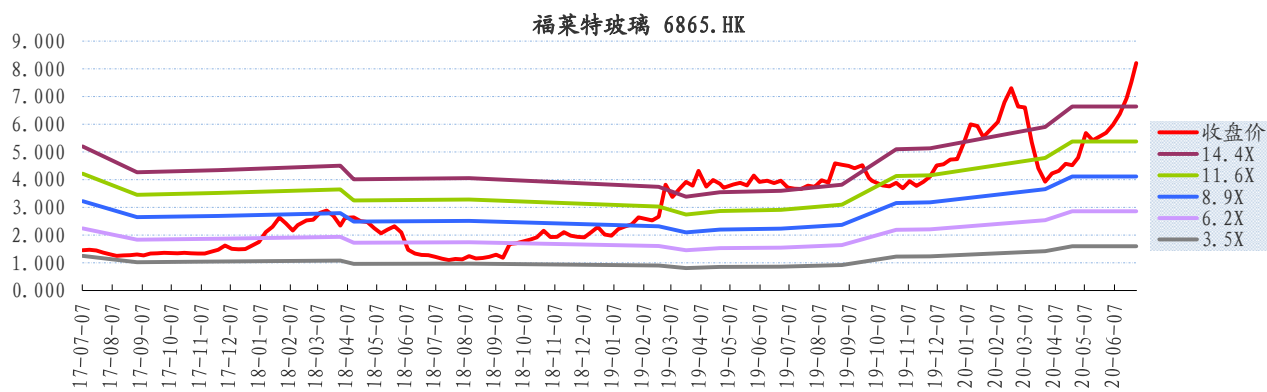
表1、公司盈利预测调整

	2020E			2021E			2022E		
	更新前	更新后	变动	更新前	更新后	变动	更新前	更新后	变动
营业收入(百万元)	6,048	5,724	-5.4%	8,021	7,387	-7.9%	9,245	9,845	6.5%
净利润(百万元)	947	890	-6.0%	1,314	1,327	1.0%	1,488	1,818	22.2%

资料来源：公司业绩报告，兴业证券经济与金融研究院（注：更新前数据为 2020 年 4 月 21 日报告预测数据）

- **我们的观点：**福莱特玻璃是稳居全球光伏玻璃市场份额第二的企业，随着产能扩张，预计未来继续实现市占率的提升。我们预计公司 2020-2022 年的收入分别为 5,724、7,387 和 9,845 百万元，归母净利润分别为 890、1,327 和 1,818 百万元，2020 年 6 月 30 日 H 股股价对应的 P/E 分别为 15.93、11.30 和 8.25 倍，维持“买入”评级，由于预计未来一年行业需求景气度明显转好且公司良好的融资也为长期的发展打下坚实基础，按照未来一年 15 倍 PE 测算将目标价从 5.96 港元上调为 9.15 港元。
- **风险提示：**1、国内光伏需求不及预期；2、海外光伏需求大幅下滑；3、公司产能建设慢于预期。

图1、公司历史 PE band



资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

附表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
现金	479	1,341	1,194	1,295	收入	4,807	5,724	7,387	9,845
应收账款及其他应收款	3,087	3,343	4,145	5,295	销售成本	(3,290)	(3,882)	(4,938)	(6,591)
存货	484	516	620	933	毛利	1,517	1,842	2,448	3,254
其他流动资产	269	272	274	277	其它收入	(21)	(21)	(21)	(21)
流动资产	4,453	5,605	6,368	7,934	销售费用	(255)	(287)	(326)	(433)
物业厂房及设备	4,007	4,495	4,727	4,888	管理费用	(121)	(189)	(259)	(345)
其他非流动资产	932	754	751	762	研发费用	(204)	(206)	(214)	(266)
总资产	9,392	10,855	11,847	13,585	营业利润	916	1,141	1,630	2,190
应付账款及其它应付款	2,193	2,303	2,326	2,349	财务费用	(53)	(76)	(50)	(44)
短期借款	2,028	1,308	1,146	1,146	税前利润	863	1,065	1,580	2,146
其他流动负债	233	96	96	96	所得税	(145)	(174)	(253)	(327)
流动负债	4,454	3,707	3,568	3,591	股东净利润	717	890	1,327	1,818
长期借款	282	202	184	184					
递延税项负债	49	49	49	49	财务分析	2019A	2020E	2021E	2022E
总负债	4,785	3,958	3,801	3,824	增长率				
总权益	4,607	6,897	8,046	9,761	总收入	56.9%	19.1%	29.0%	33.3%
					营业利润	86.2%	24.6%	42.9%	34.3%
					归母净利润	76.1%	24.1%	49.1%	37.0%
					盈利能力				
					毛利率	31.6%	32.2%	33.1%	33.0%
					经营利润率	16.1%	19.9%	22.1%	22.1%
					净利率	14.9%	15.6%	18.0%	18.5%
					偿债能力				
					资产负债率	52.0%	36.5%	32.1%	28.1%
					流动比率	1.00	1.51	1.78	2.21
					速动比率	0.89	1.37	1.61	1.95
					营运能力(次)				
					资产周转率	0.59	0.57	0.65	0.77
					应收账款周转率	1.90	1.78	1.97	2.09
					每股指标(元)				
					每股收益	0.37	0.48	0.68	0.93
					每股净资产	2.34	3.71	4.09	4.97
					P/E	20.48	15.93	11.30	8.25
					P/B	3.25	2.06	1.86	1.54

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
除税前利润	863	1,065	1,580	2,146
财务费用	53	76	50	44
折旧摊销	302	404	474	545
所得税	(145)	(174)	(253)	(327)
其它	(562)	(189)	(898)	(1,466)
营运性现金流	510	1,182	953	942
资本开支	(1,306)	(906)	(706)	(706)
已抵押银行存款净额	0	0	0	0
其他投资活动	58	13	14	13
投资性现金流	(1,248)	(893)	(692)	(693)
借款所得款项	2,001	1,001	901	810
偿还借款	(1,201)	(1,801)	(1,081)	(648)
其他融资活动	(116)	1,374	(228)	(309)
融资性现金流	684	573	(408)	(147)
现金变化	(54)	862	(147)	101
期初持有现金	529	479	1,341	1,194
期末持有现金	479	1,341	1,194	1,295

分析师声明

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，以勤勉的职业态度，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

有关财务权益及商务关系的披露

兴证国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与兴证国际金融集团有限公司、阳光油砂有限公司、浦江中国控股有限公司、建发国际投资集团有限公司、游莱互动集团有限公司、华立大学集团有限公司、信源企业集团有限公司、山东黄金矿业股份有限公司、恒益控股有限公司、成志控股有限公司、云能国际股份有限公司、微盟集团、日照港裕廊股份有限公司、K2 F&B Holdings Limited、管道工程控股有限公司、新东方在线科技控股有限公司、盛世大联保险代理股份有限公司、兑吧集团有限公司、慕尚集团控股有限公司、Medialink Group Limited、中国船舶(香港)航运租赁有限公司、思考乐教育集团、华检医疗控股有限公司、旷世控股有限公司、尚晋(国际)控股有限公司、四川蓝光嘉宝服务集团股份有限公司、信基沙溪集团股份有限公司、宝龙商业管理控股有限公司、赤子城科技有限公司、汇景控股有限公司和中国恒大集团有投资银行业务关系。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号: AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。