

福莱特玻璃 (6865)

预期股价 30 天内上升

业绩低点已现，硅料投产提振装机需求和玻璃价格

三季度业绩符合预期，业绩低点已现。公司 2021 年前三季度营收同比+57.8% 至 63.4 亿元，归母净利润同比+111.5%至 17.2 亿元，主要系光伏玻璃平均售价上升所致，但由于组件价格上涨导致装机需求低于预期以及行业扩产导致供给增加，3.2mm 和 2.0mm 的光伏玻璃价格均于 2021 年 Q2 大幅度下滑，3.2mm 光伏玻璃价格从 2 月 24 日最高的 43 元/平米降至 7 月 14 日的最低 22 元/平米，因而 Q2 和 Q3 业绩不及 Q1，在当前价格水平上，二线厂商基本处于微利甚至不盈利的状态，光伏玻璃价格继续大幅度下滑的可能性较小，我们认为公司业绩低点已经出现。

成本推动光伏玻璃价格回暖，后续硅料投产有望提振光伏装机需求，带动玻璃价格走好。光伏玻璃价格在 8 月底开始有所回暖，10 月 13 日 3.2mm/2.0mm 玻璃分别报收 30 和 23 元/平米，由于当前组件价格持续上行对装机需求有一定压制，我们认为玻璃价格回暖主要是石英砂、纯碱和燃料油等主要成本上涨所推动。当前硅料供需偏紧，10 月 20 日多晶硅致密料价格上涨至 265 元/KG，相比 10 月初的 228 元/KG 跳涨 16.2%，但考虑到 2022 年硅料产能大量投放，硅料价格后续或将回调，从而带来组件价格成本压力的缓解和装机需求上升，光伏玻璃价格将有望走好。

公司产能持续快速扩张，高毛利薄玻璃占比上升提高盈利能力。目前公司共有 9200 吨在产产能，2021 年年底 600 吨窑炉冷修完毕投入，此外还将有 2-3 座 1200 吨窑炉投产，21 年底产能有望达到 12200-13400 吨；2022 年将陆续有 6 座 1200 吨窑炉投产，22 年底产能有望同比增长 49-64%达 20000 吨；公司计划 2023 年产能达到约 25000 吨，同比增长 25%。此外，随着硅片大型化和双玻组件加速渗透的趋势，薄型光伏玻璃使用占比持续提升，目前公司薄型玻璃销售比例在 40-50%间，未来有望提升至 70-80%，由于薄型玻璃毛利率更高，在这一趋势下公司盈利能力将有望持续提升。

风险提示：光伏玻璃价格大幅度下跌，产能投放不及预期，成本大幅度上升等。

分析师

周霖
(852) 3983 0857
euruszhou@dwzq.com.hk

联系人

李润泽
leonli@dwzq.com.hk

主要数据

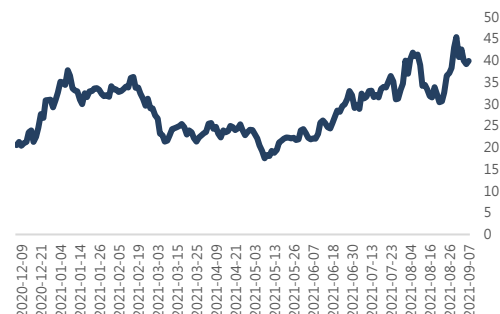
当前股价	39.8
总股本 (亿股)	21.47
总市值 (亿港元)	843.73
3 个月平均成交 (亿港元)	3.37
52 周股价波幅	17.2-45.4

财务数据

(百万人民币)	2019	2020	2021 预测*
收入	4806.8	6260.4	9562.1
毛利	1517.1	2913.8	3715.3
净利润	729.7	1694.9	2175.5
每股利润 (元)	0.38	0.84	1.20
市盈率 (倍)	12.44	33.11	31.89
市净率 (倍)	1.99	7.74	6.47
股息率 (%)	1.57	0.23	-
股本回报率 (%)	17.53	27.73	23.50
净债务/权益 (%)	48.32	21.68	-

*来源于彭博一致预期数据

股价表现



过往推荐股价表现

股份	代号	推荐日期	前收市价	股价 (\$)		回报 (%)	
				期间最高	30天后	期间最高	30天后
天工国际	0826	2021/1/18	3.50	5.44	5.20	55.4%	48.6%
时代电气	3898	2021/2/5	36.15	42.65	32.05	18.0%	-11.3%
海天国际	1882	2021/2/17	29.30	31.50	29.35	7.5%	0.2%
中国民航信息网络	0696	2021/3/8	18.60	21.00	18.72	12.9%	0.6%
福莱特玻璃	6865	2021/3/17	24.95	26.20	23.80	5.0%	-4.6%
中通快递-SW	2057	2021/4/16	223.80	279.00	234.00	24.7%	4.6%
紫金矿业	2899	2021/4/23	10.60	13.30	11.48	25.5%	8.3%
中国铝业	2600	2021/5/17	4.37	4.82	4.01	10.3%	-8.2%
青岛港	6198	2021/6/8	4.48	4.67	3.99	4.2%	-10.9%
周大福	1929	2021/6/22	16.40	18.12	14.70	10.5%	-10.4%
华润啤酒	0291	2021/7/16	66.25	70.65	59.15	6.6%	-10.7%
凤祥股份	9977	2021/7/30	1.66	1.99	1.75	19.9%	5.4%
华住集团-S	1179	2021/8/10	34.20	41.00	37.20	19.9%	8.8%
中粮包装	0906	2021/8/27	4.66	4.79	3.91	2.8%	-16.1%
平均回报率						15.9%	

免责声明

东吴证券公司投资评级标准：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；
增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；
中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；
减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

东吴证券行业投资评级标准：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；
中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；
减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

免责声明

本报告由东吴证券国际经纪有限公司编写。本报告所载信息、工具及数据仅作参考数据用途，在任何司法管辖权下的地方均不视作或作为销售、提示或招揽购买或认购本报告所述证券、投资产品、交易策略或其他金融工具之邀请或要约，也不构成对有关证券、投资产品、交易策略或其他金融工具的任何意见或建议。编制本研究报告仅作一般发送，并不考虑接获本报告之任何特定人士之特定投资对象、财政状况、投资目标及特别需求，亦非拟向有意投资者作出特定证券、投资产品、交易策略或其他金融工具的建议。阁下须就个别投资作出独立评估，于作出任何投资或订立任何交易前，阁下须就本报告所述任何证券咨询独立财务顾问。

本报告所载信息、工具及数据并非用作或拟作分派予在分派、刊发、提供或使用有关信息、工具及数据抵触适用法例或规例之司法权区或导致东吴证券(香港)金融控股有限公司的子公司东吴证券国际经纪有限公司(下称「东吴证券国际」)须遵守该司法权区之任何注册或申领牌照规定的有关司法权区的公民或居民。本报告所载资料及意见均获自或源于东吴证券国际可信之数据源，但东吴证券国际并不就其准确性或完整性作出任何形式的声明、陈述、担保及保证(不论明示或默示)，于法律及/或法规准许情况下，东吴证券国际概不会就本报告所载之资料引致之损失承担任何责任。本报告不应倚赖以取代独立判断。东吴证券国际可能已刊发与本报告不一致及与本报告所载资料达致不同结论之其他报告。该等报告反映不同假设、观点及编制报告之分析员之分析方法。主要负责编制本报告之研究分析员确认：(a) 本报告所载所有观点准确反映其有关任何及所有所述证券或发行人之个人观点；及 (b) 其于本报告所载之具体建议或观点于过去、现在或将来，不论直接或间接概与其薪酬无关。过往表现并不可视作未来表现之指标或保证，亦概不会对未来表现作出任何明示或暗示之声明或保证。东吴证券国际之董事或雇员，如有投资于本报告内所涉及之任何公司之证券或衍生产品时，其所作出的投资决定，可能与本报告所述的观点并不一致。如任何司法管辖区的法例或条例禁止或限制东吴证券国际向收件人提供本报告，收件人并非本报告的目标发送对象。收件人如对本报告内容有任何疑问，应征求独立法律、财务、会计、商业、投资和/或税务意见并在做出投资决定前使其信纳有关投资符合自己的投资目标和投资界限。本报告应根据香港法律管辖及解释。

一般披露事项

东吴证券国际及其高级职员、董事及雇员(包括编制或刊发本报告之相关人士)可以在法律准许下不时参与及投资本报告所述证券发行之融资交易，为有关发行人提供服务或招揽业务，及/或于有关发行之证券或期权或其他有关投资中持仓或持有权益或其他重大权益或进行交易。此外，其可能为本报告所呈列资料所述之证券担任市场庄家。东吴证券国际可以在法律准许下，在本报告所呈列的数据刊发前利用或使用有关数据行事或进行研究或分析。东吴证券国际一名或以上之董事、高级职员及/或雇员可担任本报告所载证券发行之董事。本研究报告的编制仅供一般刊发。本报告所并无考虑收取本报告的任何个别人士之特定投资目标、财务状况及个别需求。本报告所载数据相信为可予信赖，然而其完整性及准确性并无保证。本报告所发表之意见及预测为于本报告日的判断，并可予更改而毋须事前通知。本报告任何部分不得在任何司法管辖权下的地方解释为提示或招揽购买或出售任何于报告或其他刊物内提及的任何证券、投资产品、交易策略或其他金融工具。东吴证券国际毋须承担因使用本报告所载数据而可能直接或间接引致之任何责任、损害或损失。

根据香港证券及期货事务监察委员会规定之监管披露事项

东吴证券国际之政策：

刊发投资研究之研究分析员并不直接受投资银行或销售及交易人员监督，并不直接向其报告。

研究分析员之薪酬或酬金不应与特定之投资银行工作或研究建议挂钩。

禁止研究分析员或其联系人从事其研究/分析/涉及范围内的任何公司之证券或衍生产品的买卖活动。

禁止研究分析员或其联系人担任其研究/分析/涉及范围内的任何公司之董事职务或其他职务。

东吴证券国际并非本报告所分析之公司证券之市场庄家。

东吴证券国际与报告中提到的公司在最近的 12 个月内没有任何投资银行业务关系。

东吴证券国际及其编制该报告之分析师与上述公司没有任何利益关系。

东吴证券国际经纪有限公司

Level 17, Three Pacific Place, 1 Queen's Road East, Hong Kong

香港皇后大道东 1 号太古广场 3 座 17 楼

Tel 电话：(852) 3983 0888(公司) (852) 3983 0808 (客户服务)