



福莱特(601865)

报告日期: 2019 年 10 月 25 日

量价齐升, 三季度业绩超预期

——福莱特 2019Q3 业绩点评

✎ : 王鹏执业证书编号: S1230514080002 胡阳艳执业证书编号: S1230519080001
☎ : 021-80105904 021-80106035
✉ : wangpeng@stocke.com.cn huyangyan@stocke.com.cn

报告导读

事件: 公司 2019 年前三季度实现营业收入 33.81 亿元, 同比增长 49.71%; 归属于上市公司股东的净利润 5.07 亿元, 同比增 74.34%。

投资要点

□ 光伏玻璃量价齐升, 公司盈利能力提升

公司 2019 年前三季度实现营业收入 33.81 亿元, 同比增长 49.71%; 归属于上市公司股东的净利润 5.07 亿元, 同比增 74.34%。其中三季度实现营业收入 13.46 亿元, 归母净利润 2.46 亿元。业绩整体超我们的预期, 主要受益于光伏市场的好转, 公司产品量价提升, 其中涨价预期, 放量规模超预期。具体来看, 1) 按照我们之前的分析, 光伏是茶行回暖, 光伏玻璃供不应求, 产品有一定的涨价动力, 公开信息显示, 公司光伏玻璃由 26 元/m²提升至 28 元/m², 价格上涨 5% 左右, 符合我们的预期, 涨价改善公司的盈利能力, 产品毛利率提升明显, 由上半年 28.15% 提升至 30.17%; 2) 受益于光伏装机增速叠加双玻渗透提升, 光伏玻璃有望迎来机遇期, 公司扩产提速, 安徽凤阳 1000 吨产线 4 月点火投产, 按照目前结果来看, 该产线三基本满产且新产线投产产能利用率进一步提升, 三季度快速放量, 整体放量进度超我们预期。后期, 随着越南以及安徽年产 75 万吨光伏组件盖板玻璃项目陆续于近两年投产, 预计 2021 年末公司总产能达到 9800 吨/天, 产能翻番, 公司产品放量有望持续。

□ 盈利预测及估值

基于放量的提速以及产品提价, 我们调高盈利预测, 其中 2019 年归母净利润上调 11%, 我们预测 2019-2021 年公司营业收入分别为 48.61 亿元、63.95 亿元、81.44 亿元, 同比增长 58.65%、31.57%、27.35%; 归母净利润分别为 7.82 亿元、10.29 亿元、13.76 亿元, 同比增长 88.66%、31.55%、33.69%; EPS 分别为 0.40 元、0.53 元、0.71 元, 对应 PE 为 24 倍、18 倍、14 倍。公司作为国内光伏玻璃主要供应商之一, 与大客户保持稳定合作关系, 我们看好公司未来的发展, 维持“增持”评级。

财务摘要

(百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入	3064	4861	6395	8144
(+/-)	2.42%	58.65%	31.57%	27.35%
净利润	415	782	1029	1376
(+/-)	-2.78%	88.66%	31.55%	33.69%
每股收益(元)	0.21	0.40	0.53	0.71
P/E	45.33	24.03	18.27	13.66

评级

增持

上次评级

增持

当前价格

¥9.80

单季度业绩

元/股

3Q/2019

0.13

2Q/2019

0.08

1Q/2019

0.06

4Q/2018

0.07



公司简介

公司是中国最大的光伏玻璃原片制造商之一, 主要从事设计、开发、生产及销售往中国及海外光伏组件生产商的光伏玻璃。

相关报告

1、《福莱特(601865.SH): 扎根光伏玻璃, 即将迎来景气周期》20190830

报告撰写人: 王鹏、胡阳艳

数据支持人: 胡阳艳、王俊阳

正文

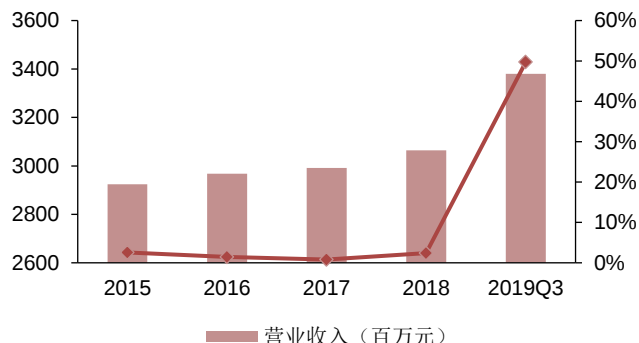
1. 事件

公司 2019 年前三季度实现营业收入 33.81 亿元，同比增长 49.71%；归属于上市公司股东的净利润 5.07 亿元，同比增 74.34%，前三季度产品毛利率提升至 30.17%，产品净利率提升至 15.01%。其中三季度实现营业收入 13.46 亿元，归母净利润 2.46 亿元，单季度销售净利率达到 33.23%，销售净利率达到 18.29%。

2. 光伏玻璃量价齐升，公司盈利能力提升

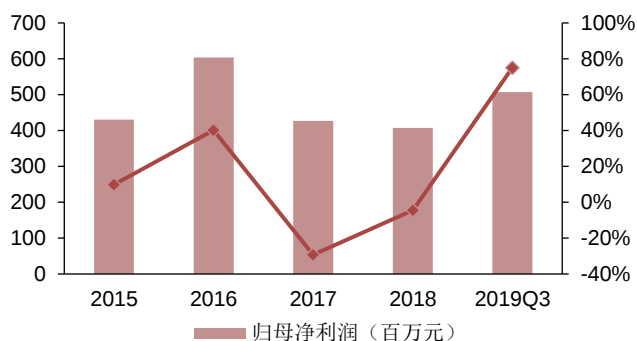
公司 2019 年前三季度实现营业收入 33.81 亿元，同比增长 49.71%；归属于上市公司股东的净利润 5.07 亿元，同比增 74.34%。其中三季度实现营业收入 13.46 亿元，归母净利润 2.46 亿元。业绩整体超我们的预期，主要受益于光伏市场的好转，公司产品量价提升，其中涨价预期，放量规模超预期。具体来看，1) 按照我们之前的分析，光伏是茶行回暖，光伏玻璃供不应求，产品有一定的涨价动力，公开信息显示，公司光伏玻璃由 26 元/m²提升至 28 元/m²，价格上涨 5%左右，符合我们的预期，涨价改善公司的盈利能力，产品毛利率提升明显，由上半年 28.15%提升至 30.17%；2) 受益于光伏装机增速叠加双玻渗透提升，光伏玻璃有望迎来机遇期，公司扩产提速，安徽凤阳 1000 吨产线 4 月点火投产，按照目前结果来看，该产线三基本满产且新产线投产产能利用率进一步提升，三季度快速放量，整体放量进度超我们预期。后期，随着越南以及安徽年产 75 万吨光伏组件盖板玻璃项目陆续于近两年投产，预计 2021 年末公司总产能达到 9800 吨/天，产能翻番，公司产品放量有望持续。

图 1：2015-2019Q3 年公司营收及增速（单位：百万元）



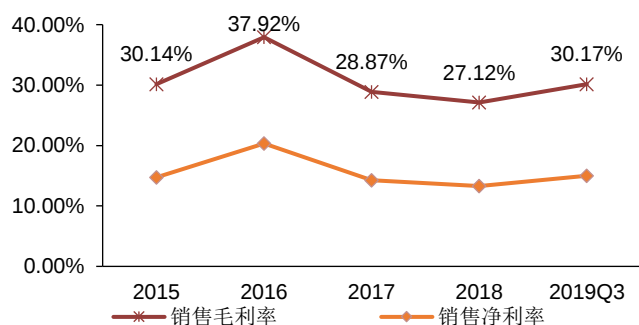
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 2：2015-2019Q3 年公司归母净利润及增速（单位：百万元）



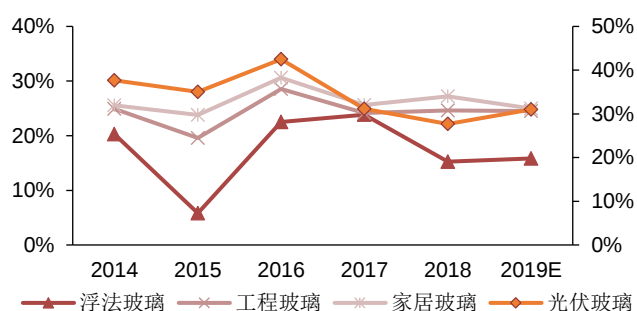
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 3：产品毛利率及产品净利率



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 4：主要产品毛利率估算



资料来源：Wind，浙商证券研究所

3. 盈利预测与估值

基于放量的提速以及产品提价，我们调高盈利预测，其中 2019 年归母净利润上调 11%，预计 2019-2021 年公司营业收入分别为 42.63 亿元、60.20 亿元、77.14 亿元，同比增长 39.14%、41.20%、28.15%；归母净利润分别为 7.30 亿元、10.41 亿元、14.01 亿元，同比增长 75.99%、42.61%、34.60%；EPS 分别为 0.37 元、0.53 元、0.72 元，对应 PE 为 31.1 倍、21.8 倍、16.2 倍。公司作为国内光伏玻璃主要供应商之一，与大客户保持稳定合作关系，我们看好公司未来的发展，首次评级给予“增持”建议。

表 1：福莱特 2018-2019 年单季度盈利预测（单位：万元）

	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4
收入	67,965	78,276	79,561	80,578	93,167	101,994	134,592	134,620
成本	47,542	56,867	118,867		66,829	66,829	72,421	89,867
毛利	20,424	21,408	41,272		26,338	26,338	29,573	44,725
归母净利润	9,849	11,440	7,699	11,743	10,921	18,004	24,610	27,278
毛利率	30.05%	27.35%	25.77%		28.27%	28.27%	28.99%	33.23%
净利率	14.49%	14.61%	9.68%	14.57%	11.72%	17.65%	18.28%	20.26%

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	3047	5606	6489	8362	营业收入	3064	4861	6395	8144
现金	683	2375	2097	2840	营业成本	2233	3373	4408	5585
交易性金融资产	0	0	0	0	营业税金及附加	29	54	70	88
应收账款	1732	2549	3490	4364	营业费用	128	246	321	407
其它应收款	1	3	3	4	管理费用	118	167	213	265
预付账款	65	91	132	161	研发费用	113	177	211	241
存货	377	489	646	857	财务费用	2	7	11	(3)
其他	188	100	121	136	资产减值损失	3	(3)	(0)	(2)
非流动资产	3906	4375	4971	5172	公允价值变动损益	13	2	3	6
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	(16)	(8)	(12)	(10)
长期投资	0	0	0	0	其他经营收益	30	76	45	45
固定资产	2166	3069	3739	4109	营业利润	466	909	1197	1603
无形资产	537	506	474	440	营业外收支	8	6	7	6
在建工程	961	578	493	369	利润总额	474	915	1204	1609
其他	242	222	266	254	所得税	59	133	175	233
资产总计	6954	9981	11460	13535	净利润	415	782	1029	1376
流动负债	2250	2765	3231	3927	少数股东损益	0	0	0	0
短期借款	450	446	388	415	归属母公司净利	415	782	1029	1376
应付款项	1436	1989	2474	3089	EBITDA	732	1214	1564	2003
预收账款	0	5	3	6	EPS（最新摊薄）	0.21	0.40	0.53	0.71
其他	363	325	366	418	主要财务比率				
非流动负债	1035	2511	2495	2497	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
长期借款	989	2439	2439	2439	成长能力				
其他	45	71	55	57	营业收入增长率	2.42%	58.65%	31.57%	27.35%
负债合计	3285	5276	5726	6424	营业利润增长率	-5.24%	95.14%	31.66%	33.92%
少数股东权益	0	0	0	0	归属于母公司净	-2.78%	88.66%	31.55%	33.69%
归属母公司股东权益	3669	4705	5735	7110	获利能力				
负债和股东权益	6954	9981	11460	13535	毛利率	27.12%	30.60%	31.07%	31.43%
现金流量表					净利率	13.53%	16.10%	16.09%	16.89%
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	ROE	11.99%	18.68%	19.72%	21.42%
经营活动现金流	431	891	697	1311	ROIC	7.88%	10.32%	11.98%	13.56%
净利润	415	782	1029	1376	偿债能力				
折旧摊销	254	283	349	400	资产负债率	47.24%	52.86%	49.96%	47.46%
财务费用	2	7	11	(3)	净负债比率	49.98%	56.33%	51.18%	46.46%
投资收益	(16)	(8)	(12)	(10)	流动比率	1.35	2.03	2.01	2.13
营运资金变动	(376)	(98)	(503)	(268)	速动比率	1.19	1.85	1.81	1.91
其它	152	(76)	(176)	(183)	营运能力				
投资活动现金流	(1303)	(784)	(918)	(627)	总资产周转率	0.47	0.57	0.60	0.65
资本支出	(958)	(776)	(905)	(616)	应收账款周转率	4.61	5.16	4.88	4.74
长期投资	5	0	0	0	应付账款周转率	1.97	2.39	2.50	2.56
其他	(350)	(8)	(12)	(10)	每股指标（元）				
筹资活动现金流	437	1585	(58)	59	每股收益（最新摊	0.21	0.40	0.53	0.71
短期借款	71	(4)	(58)	27	每股经营现金流	0.22	0.46	0.36	0.67
长期借款	302	1450	0	0	每股净资产（最新	2.04	2.41	2.94	3.65
其他	64	139	(0)	32	估值比率				
现金净增加额	(435)	1692	(278)	744	P/E	45.33	24.03	18.27	13.66
					P/B	4.73	3.99	3.28	2.64
					EV/EBITDA	1.31	4.39	3.54	2.42

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

邮政编码：200120

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>