20 亿定增项目过审，巩固行业龙头地位

——福莱特（601865）事项点评报告

买入（维持）

日期：2020 年 10 月 19 日

事件：

公司 10 月 13 日发布公告称非公开发行 A 股股票申请于 10 月 12 日获得中国证监会发审会审核通过。根据公司发布的定增预案，本次定增募集总额不超过 20 亿元，其中 14 亿元用于年产 75 万吨光伏组件盖板玻璃二期项目。

投资要点：

- **我国“碳中和目标”+欧洲“绿色复苏”，光伏增长确定性较高：**2020年9月22日，习近平主席在联合国大会发言时宣布，中国的二氧化碳排放力争于2030年前达到峰值，努力争取2060年前实现“碳中和”。10月6日，欧洲议会投票通过提高欧盟2030年气候目标，将目前较1990年减排40%的目标提至60%。海内外减排目标的确定为光伏高增长提供保障，叠加双玻组件需求提振，光伏玻璃未来两年仍持续供需紧平衡，行业高景气。根据PVinfolink数据，目前3.2mm光伏玻璃均价已上涨至37元/平米，较年初上涨超过27%。

- **定增项目获批，22年底有望完全达产：**本次定增公司拟投入14亿元用于投资总额为16.32亿元的安徽凤阳二期两条日熔量1200t/d的生产线，其余6.00亿元用于补充公司流动现金。公司计划在18个月内完成厂房建设及生产线安装，项目启动后6个月达产，据此估算，若今年项目开始建设，22年底将完全达产。

- **产能扩张提升市占率，新产能满足大尺寸需求：**本次募投项目落地后，预计公司20-22年底名义产能分别为6400/9800/12200t/d，预计对应有效产能市占率分别为20%/22%/27%，公司龙头地位进一步巩固。此外公司新产能能够生产1.3米以上的玻璃，兼容182和210大尺寸组件，在未来组件大尺寸化的过程中，公司产能仍然有较强的适应性。

- **盈利预测与投资建议：**预计公司20-22年营业收入分别为60.75/85.56/127.54亿元，归母净利润分别为14.09/23.25/31.98亿元，对应EPS分别为0.72/1.19/1.64元/股，基于公司在光伏玻璃行业的龙头地位，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。

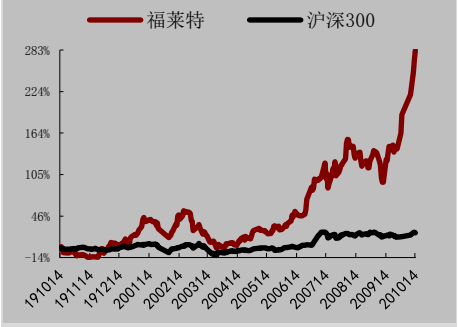
	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4,807	6,075	8,556	12,754
增长比率（%）	56.9%	26.4%	40.8%	49.1%
净利润(百万元)	717	1,409	2,325	3,198
增长比率(%)	76.1%	96.5%	64.9%	37.6%
每股收益(元)	0.37	0.72	1.19	1.64
市盈率(倍)	100.7	51.2	31.1	22.6

资料来源：wind，万联证券研究所

基础数据

行业	建筑材料
公司网址	
大股东/持股	阮洪良/22.53%
实际控制人/持股	
总股本（百万股）	1,954.60
流通A股（百万股）	340.98
收盘价（元）	39.46
总市值（亿元）	771.29
流通A股市值（亿元）	134.55

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期： 2020 年 10 月 14 日

相关研究

万联证券研究所 20200915_公司首次覆盖_AAA_福莱特（601865）首次覆盖报告

分析师： 江维
执业证书编号：S0270520090001
电话：01056508507
邮箱：jiangwei@wlzq.com

研究助理： 郝占一
电话：01056508507
邮箱：haozy@wlzq.com.cn

万联证券

资产负债表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	4,453	7,179	8,547	13,030
货币资金	613	2,765	2,339	3,759
应收票据及应收账款	3,084	3,581	5,158	7,714
其他应收款	4	4	5	8
预付账款	93	107	139	222
存货	484	546	730	1,151
其他流动资产	176	176	176	176
非流动资产	4,940	8,856	13,978	18,035
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	3,071	5,580	9,300	13,259
在建工程	937	2,337	3,737	3,837
无形资产	427	437	442	442
其他长期资产	505	502	500	497
资产总计	9,392	16,035	22,526	31,065
流动负债	4,454	3,868	5,045	7,317
短期借款	1,316	500	800	1,000
应付票据及应付账款	2,193	2,376	3,147	5,017
预收账款	0	2	1	2
其他流动负债	945	990	1,096	1,297
非流动负债	425	1,875	1,875	1,875
长期借款	282	282	282	282
应付债券	0	1,450	1,450	1,450
其他非流动负债	143	143	143	143
负债合计	4,879	5,743	6,920	9,192
股本	488	613	613	613
资本公积	839	3,214	3,214	3,214
留存收益	3,169	6,447	11,761	18,028
归属母公司股东权益	4,513	10,292	15,606	21,873
少数股东权益	0	0	0	0
负债和股东权益	9,392	16,035	22,526	31,065

现金流量表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	510	1,250	1,644	2,502
净利润	717	1,409	2,325	3,198
折旧摊销	332	73	87	132
营运资金变动	-712	-344	-918	-990
其它	172	112	150	162
投资活动现金流	-1,248	-2,116	-2,216	-1,116
资本支出	-1,285	-2,116	-2,216	-1,116
投资变动	0	0	0	0
其他	37	0	0	0
筹资活动现金流	684	3,018	146	34
银行借款	1,955	-816	300	200
债券融资	0	1,450	0	0
股权融资	270	125	0	0
其他	-1,540	2,259	-154	-166
现金净增加额	-50	2,152	-426	1,420
期初现金余额	529	613	2,765	2,339
期末现金余额	479	2,765	2,339	3,759

利润表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	4,807	6,075	8,556	12,754
营业成本	3,290	3,624	4,789	7,622
营业税金及附加	35	43	56	77
销售费用	255	316	428	574
管理费用	121	146	188	255
研发费用	204	243	325	446
财务费用	53	81	105	117
资产减值损失	-15	-10	-10	-10
公允价值变动收益	-5	0	0	0
投资净收益	7	0	0	0
资产处置收益	-7	0	0	0
营业利润	846	1,644	2,689	3,704
营业外收入	17	15	15	15
营业外支出	0	1	1	1
利润总额	863	1,658	2,703	3,718
所得税	145	249	378	521
净利润	717	1,409	2,325	3,198
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	717	1,409	2,325	3,198
EBITDA	1,234	1,777	2,857	3,912
EPS（元）	0.37	0.72	1.19	1.64

主要财务比率

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	56.9%	26.4%	40.8%	49.1%
营业利润	84.5%	94.3%	63.6%	37.8%
归属于母公司净利润	76.1%	96.5%	64.9%	37.6%
获利能力				
毛利率	31.6%	40.4%	44.0%	40.2%
净利率	14.9%	23.2%	27.2%	25.1%
ROE	15.9%	13.7%	14.9%	14.6%
ROIC	11.0%	10.9%	12.6%	12.8%
偿债能力				
资产负债率	52.0%	35.8%	30.7%	29.6%
净负债比率	37.9%	1.8%	5.9%	-1.4%
流动比率	1.00	1.86	1.69	1.78
速动比率	0.87	1.69	1.52	1.59
营运能力				
总资产周转率	0.51	0.38	0.38	0.41
应收账款周转率	4.34	4.30	4.20	4.26
存货周转率	6.80	6.63	6.56	6.62
每股指标（元）				
每股收益	0.37	0.72	1.19	1.64
每股经营现金流	0.26	0.64	0.84	1.28
每股净资产	2.31	5.28	8.00	11.22
估值比率				
P/E	100.67	51.23	31.06	22.58
P/B	16.00	7.02	4.63	3.30
EV/EBITDA	6.18	12.87	8.26	5.72

资料来源：wind，万联证券研究所

万联证券

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。

万联证券

免责条款

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。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。
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
电话：021-60883482 传真：021-60883484
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