

福莱特 (601865)

建筑材料

发布时间: 2020-07-02

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

上次评级: 增持

业绩高增长, 下半年玻璃供给偏紧

公司发布 2020 年半年度业绩预增公告, 预计上半年归母净利润 4.2-4.7 亿元, 同比增长 61%-80%, 扣非后归母净利润 4.1-4.6 亿元, 同比增长 74%-95%。二季度预计实现归母净利润 2.05 亿元-2.55 亿元, 同比增长 35%-68%, 环比-5%-19%。

成本持续下降, 双玻渗透率提升: 公司 2019 年光伏玻璃销量 1.58 亿平, 销售均价 23.78 元/平, 生产成本 16.96 元/平。公司安徽 1000 吨/天低成本大窑炉在 2019 年 4 月投产, 实际产能发挥在下半年, 因此 2020 年二季度产出与生产成本同比均有改善, 二季度产品均价高于去年同期。2020 年上半年纯碱价格下降 20% 左右, 预计降本贡献接近 0.5 元/平, 燃料在公司生产成本中占比 40% 以上, 价格上半年降幅较大, 对成本下降贡献显著。目前公司订单结构中 2.0mm 双玻产品占比提升较快, 2.0mm 双玻目前具备一定溢价。在成本下降和双玻渗透率提升的情况下, 预计公司二季度毛利率接近一季度水平。

下半年光伏新增需求向好, 玻璃产能释放有限: 三季度组件龙头企业排产环比提升显著, 四季度国内外需求共振有望带动单季度装机至 40GW 以上, 下半年光伏需求向好。受疫情影响光伏玻璃行业产能投放节奏延后, 考虑产能爬坡期, 下半年实际发挥作用的新增产能在 2000 吨/天以内, 二季度冷修产能在 1000 吨/天左右, 下半年实际玻璃供给增量有限, 三季度起玻璃供给将偏紧。

光伏玻璃格局向好, 龙头进入扩张期: 2019 年公司产能达到日熔量 5400 吨/天, 市场份额 20% 以上。公司计划 2020-2021 年新建产能 4400 吨/天, 2021 年末产能有望达到 9800 吨/天, 市场份额有望进一步提升。龙头企业在成本控制、管理能力、资金实力等方面均领先二三线企业, 光伏玻璃行业格局将持续向好。

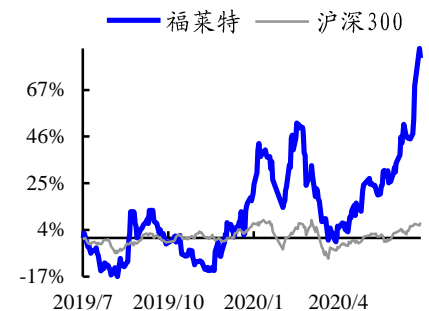
盈利预测: 预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.54 元、0.68 元和 0.76 元, 维持增持评级。

风险提示: 光伏装机需求不及预期, 产能释放进度不及预期

股票数据 2020/6/30

6 个月目标价 (元)	21.00
收盘价 (元)	18.80
12 个月股价区间 (元)	8.51 ~ 19.25
总市值 (百万元)	36,660
总股本 (百万股)	1,950
A 股 (百万股)	1,500
B 股/H 股 (百万股)	0/450
日均成交量 (百万股)	25

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	44%	83%	86%
相对收益	37%	70%	78%

相关报告

《福莱特 (601865): 业绩符合预期, 格局持续向好》-20200420

《福莱特 (601865): 业绩符合预期, 玻璃供给持续偏紧》-20200123

《福莱特 (601865): 行业高景气持续, 扩产降本盈利向上》-20191227

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3,064	4,807	5,777	7,227	8,771
(+/-)%	2.42%	56.89%	20.18%	25.10%	21.36%
归属母公司净利润	407	717	1,062	1,334	1,488
(+/-)%	-4.50%	76.09%	48.10%	25.63%	11.48%
每股收益 (元)	0.21	0.37	0.54	0.68	0.76
市盈率	0.00	32.98	34.51	27.47	24.64
市净率	0.00	5.24	6.58	5.31	4.37
净资产收益率 (%)	11.10%	15.89%	19.07%	19.33%	17.73%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	1800	1950	1950	1950	1950

证券分析师: 董佳敏

执业证书编号: S0550516050002

(021)20361230 djm@nesc.cn

证券分析师: 顾一弘

执业证书编号: S0550517100002

(021)20361163 guyh@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	613	500	500	2,148	净利润	717	1,062	1,334	1,488
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	15	28	18	22
应收款项	3,084	3,482	3,960	4,806	折旧及摊销	332	326	422	462
存货	484	516	651	822	公允价值变动损失	5	0	0	0
其他流动资产	272	289	318	356	财务费用	65	68	59	53
流动资产合计	4,453	4,787	5,429	8,132	投资损失	-7	-10	-10	-10
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	-712	-546	-52	-306
长期投资净额	0	0	0	0	其他	94	-10	-10	-10
固定资产	3,071	3,759	4,537	4,576	经营活动净现金流量	510	918	1,761	1,698
无形资产	427	427	427	427	投资活动净现金流量	-1,248	-1,180	-880	-280
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	684	149	-881	230
非流动资产合计	4,940	5,828	6,306	6,145	企业自由现金流	456	749	933	1,951
资产总计	9,392	10,615	11,736	14,277					
短期借款	1,316	1,539	217	0	财务与估值指标				
应付款项	2,193	2,065	2,605	3,289		2019A	2020E	2021E	2022E
预收款项	0	0	0	0	每股指标				
一年内到期的非流动负债	712	712	712	712	每股收益 (元)	0.37	0.54	0.68	0.76
流动负债合计	4,454	4,620	3,907	4,460	每股净资产 (元)	2.31	2.86	3.54	4.30
长期借款	282	282	782	1,282	每股经营性现金流量 (元)	0.26	0.47	0.90	0.87
其他长期负债	143	143	143	143	成长性指标				
长期负债合计	425	425	925	1,425	营业收入增长率	56.89%	20.18%	25.10%	21.36%
负债合计	4,879	5,046	4,832	5,885	净利润增长率	76.09%	48.10%	25.63%	11.48%
归属于母公司股东权益合计	4,513	5,569	6,904	8,391	盈利能力指标				
少数股东权益	0	0	0	0	毛利率	31.56%	34.76%	34.22%	31.56%
负债和股东权益总计	9,392	10,615	11,736	14,277	净利率	14.92%	18.39%	18.47%	16.96%
					运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	182.85	220.00	200.00	200.00
					存货周转率 (次)	47.75	50.00	50.00	50.00
					偿债能力指标				
					资产负债率	51.95%	47.53%	41.17%	41.22%
					流动比率	1.00	1.04	1.39	1.82
					速动比率	0.87	0.90	1.19	1.60
					费用率指标				
					销售费用率	5.31%	5.00%	5.00%	5.00%
					管理费用率	2.53%	2.50%	2.40%	2.30%
					财务费用率	1.11%	0.83%	0.57%	0.08%
					分红指标				
					分红比例	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					估值指标				
					P/E (倍)	32.98	34.51	27.47	24.64
					P/B (倍)	5.24	6.58	5.31	4.37
					P/S (倍)	1.91	1.59	1.27	1.04
					净资产收益率	15.89%	19.07%	19.33%	

利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	4,807	5,777	7,227	8,771
营业成本	3,290	3,769	4,754	6,003
营业税金及附加	35	40	51	61
资产减值损失	15	28	18	22
销售费用	255	289	361	439
管理费用	121	144	173	202
财务费用	53	48	41	7
公允价值变动净收益	-5	0	0	0
投资净收益	7	10	10	10
营业利润	846	1,255	1,579	1,740
营业外收支净额	17	10	10	10
利润总额	863	1,265	1,589	1,750
所得税	145	202	254	263
净利润	717	1,062	1,334	1,488
归属于母公司净利润	717	1,062	1,334	1,488
少数股东损益	0	0	0	0

资料来源：东北证券

分析师简介:

筐佳敏: 上海交通大学工业工程硕士, 南京大学工业工程本科, 现任东北证券中小盘行业首席分析师。曾任上海通用汽车动力总成新项目部工程师, 宏源证券研究所研究员。2014年以来具有6年证券研究从业经历, 2017年金牛分析师第4名, 多年深厚的产业跟踪和研究经验, 重点覆盖新能源车、电子、军民融合等领域。

董瑜: 宾夕法尼亚大学材料工程硕士, 中山大学高分子材料与工程本科, 现任东北证券电力设备新能源组组长。曾任华创证券研究所电力设备行业分析师, 农银汇理基金研究部行业研究员。2013年以来具有7年证券研究从业经历, 所在团队获2014年电力设备行业新财富第1。

顾一弘: 复旦大学国际商务硕士, 复旦大学国际经济与贸易本科, 现任东北证券中小盘&电新组分析师。2015年以来具有5年证券研究从业经历。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下简称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下简称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 22A	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	15213310661	jinyue@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	18153683452	zhouying1@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wanguan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
赵稼恒	021-20361229	15921911962	zhaojiaheng@nesc.cn