

福莱特(601865)

报告日期: 2022年09月13日

产能建设加速推进, 石英资源深化成本优势

——福莱特 2022 年半年报点评报告

事件: 公司发布 2022 年半年报

公司发布 2022 年半年报, 2022H1 公司实现营业收入 73.0 亿元, 同比增加 81%, 实现归母净利润 10.0 亿元, 同比下降 20%, 实现毛利率 22.6%, 同比下降 25.4pcts; 2022Q2 公司实现营业收入 38.0 亿元, 同比增加 93%, 实现归母净利润 5.7 亿元, 同比增加 34%, 实现毛利率 23.7%, 同比下降 13.7pcts, 环比改善 2.3pcts。

投资要点:

□ 产能释放助力收入增长, 原材料涨价盈利能力短期承压

公司 2022H1 实现光伏玻璃业务收入 64.68 亿元, 同比增加 94.5%, 毛利率 23.0%, 同比下降 27.3pcts。公司收入端高速增长主要系公司产能释放, 叠加光伏玻璃价格较高所致, 公司 22H1 点火 1 条产线, 新增日熔量总计 1200t/d, 同时今年上半年光伏玻璃整体价格处于较高位置 (3.2mm, 2.0mm 光伏玻璃上半年均价 23.7、18.2 元/平); 毛利率下降主要因为去年光伏玻璃供不应求, 行业整体价格居高, 今年面临一定的高基数问题, 同时原材料价格处于历史高位, 公司成本端受一定挤压。

□ 产能扩张稳健推进, 龙头地位进一步深化

公司在 22H1 新投产一条产线, 新增日熔量 1200t/d, 截止报告期末, 公司已经拥有日熔量产能 15800t/d。同时公司在建项目饱满, 其中包括安徽 5 座 1200 吨/d 窑炉 (预计 2022H2 投产), 江苏拟投建的 4 座 1200t/d 和 3 座 1200t/d 窑炉预计于 2023 和 2024 年陆续投产。根据公司现有产能以及在建项目, 预计 2022 年底公司将拥有名义产能 2.18 万 t/d, 龙头地位进一步深化。

□ 深化石英砂资源布局, 成本优势逐步深化

公司在报告期内完成了对安徽大华东方矿业、安徽三力矿业 100% 股权的收购, 对应石英砂开采储量 4386 万吨, 同时公开竞价获得安徽凤砂矿业 13 号段玻璃用石英岩采矿权, 对应储量 1.17 亿吨, 采购规模 630 万吨/年。近年来, 石英岩原矿价格大幅上涨, 预计未来 1-2 年内仍将维持高位, 公司陆续完成石英砂布局有望深化成本优势, 改善公司盈利能力。

□ 盈利预测及估值

公司是光伏玻璃龙头企业, 产能稳步扩产, 石英资源布局逐步落地。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 30.18 亿元、40.77 亿元、50.65 亿元, 对应 EPS 分别为 1.41、1.90、2.36 元/股, 对应估值分别为 29、21、17 倍, 给予“买入”评级。

□ 风险提示: 光伏装机需求不及预期; 原材料价格上涨; 项目进度不及预期

财务摘要

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入	8713.23	14160.24	20054.19	24874.01
(+/-)(%)	39.18%	62.51%	41.62%	24.03%
归母净利润	2119.92	3017.64	4076.78	5064.57
(+/-)(%)	30.15%	42.35%	35.10%	24.23%
每股收益(元)	0.99	1.41	1.90	2.36
P/E	41	29	21	17

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 张雷

执业证书号: S1230521120004

15601682595

zhanglei02@stocke.com.cn

分析师: 陈明雨

执业证书号: S1230522040003

chenmingyu@stocke.com.cn

研究助理: 尹仕昕

yinshixin@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 40.80
总市值(百万元)	87,593.24
总股本(百万股)	2,146.89

股票走势图



相关报告

- 1 《【浙商电新】福莱特 (601865) 2021 年报及 2022 一季报点评: 光伏玻璃出货大幅增长, 收购石英砂矿保障供应》2022.05.18
- 2 《浙商证券-福莱特 (601865.SH) 2020 年中报点评: 景气周期已临, 量价齐升可期》2020.08.07
- 3 《量价齐升, 三季度业绩超预期——福莱特 2019 三季度业绩点评》2019.10.25

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	8898	12131	16751	22145
现金	2843	3313	4629	6761
交易性金融资产	200	200	267	222
应收账款	2046	5057	6160	7638
其它应收款	55	52	93	121
预付账款	692	797	1417	1748
存货	2276	2132	3471	4962
其他	786	580	715	694
非流动资产	11185	12819	14741	16760
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	72	50	45	56
固定资产	6316	8235	10005	11899
无形资产	663	675	736	794
在建工程	2868	2336	2129	1963
其他	1266	1524	1825	2049
资产总计	20083	24950	31492	38905
流动负债	6164	8001	10476	12815
短期借款	1861	1265	1248	1458
应付款项	3344	5709	8080	10073
预收账款	0	0	0	0
其他	960	1027	1148	1284
非流动负债	2108	2092	2086	2095
长期借款	1968	1968	1968	1968
其他	141	124	118	127
负债合计	8273	10093	12561	14910
少数股东权益	0	(3)	(6)	(7)
归属母公司股东权	11810	14860	18937	24001
负债和股东权益	20083	24950	31492	38905

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	580	3234	4238	4954
净利润	2120	3015	4074	5064
折旧摊销	540	664	870	1091
财务费用	53	196	175	140
投资损失	(32)	(32)	(32)	(32)
营运资金变动	952	(478)	796	394
其它	(3053)	(131)	(1645)	(1703)
投资活动现金流	(3563)	(2087)	(2625)	(2935)
资本支出	(4113)	(2095)	(2501)	(2910)
长期投资	(56)	20	5	(10)
其他	606	(12)	(129)	(15)
筹资活动现金流	3954	(677)	(298)	113
短期借款	1243	(596)	(17)	210
长期借款	593	0	0	0
其他	2118	(81)	(281)	(97)
现金净增加额	971	471	1316	2132

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	8713	14160	20054	24874
营业成本	5620	9200	13351	16598
营业税金及附加	48	99	140	174
营业费用	86	142	201	249
管理费用	222	368	521	647
研发费用	408	666	983	1244
财务费用	53	196	175	140
资产减值损失	13	(71)	(100)	(124)
公允价值变动损益	(1)	0	0	0
投资净收益	32	32	32	32
其他经营收益	62	42	44	49
营业利润	2382	3492	4660	5780
营业外收支	(2)	(2)	(2)	(2)
利润总额	2380	3490	4658	5779
所得税	260	476	584	715
净利润	2120	3015	4074	5064
少数股东损益	0	(3)	(3)	(1)
归属母公司净利润	2120	3018	4077	5065
EBITDA	3089	4323	5668	6988
EPS (最新摊薄)	0.99	1.41	1.90	2.36

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	39.18%	62.51%	41.62%	24.03%
营业利润	27.71%	46.61%	33.44%	24.05%
归属母公司净利润	30.15%	42.35%	35.10%	24.23%
获利能力				
毛利率	35.50%	35.03%	33.43%	33.27%
净利率	24.33%	21.29%	20.31%	20.36%
ROE	22.26%	22.63%	24.13%	23.60%
ROIC	14.22%	17.09%	18.69%	18.61%
偿债能力				
资产负债率	41.19%	40.45%	39.89%	38.33%
净负债比率	50.03%	35.93%	27.89%	25.19%
流动比率	1.44	1.52	1.60	1.73
速动比率	1.07	1.25	1.27	1.34
营运能力				
总资产周转率	0.54	0.63	0.71	0.71
应收账款周转率	6.99	8.77	7.35	7.10
应付账款周转率	3.12	2.84	2.74	2.62
每股指标(元)				
每股收益	0.99	1.41	1.90	2.36
每股经营现金	0.27	6.03	7.90	9.23
每股净资产	22.00	27.69	35.28	44.72
估值比率				
P/E	41.32	29.03	21.49	17.30
P/B	1.85	1.47	1.16	0.91
EV/EBITDA	36.91	5.09	3.62	2.67

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

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621)80108518

上海总部传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>