

盈利能力受原材料价格影响，与正泰新能签订框架协议

证券研究报告

2023年04月07日

福莱特点评报告

核心结论

事件：4月6日公司发布公告，与正泰新能签订框架协议，正泰新能于2023-2025年将向公司采购37800万平方米光伏压延玻璃。

2022年公司实现营业收入154.61亿元，同比+77.44%；实现归母净利润21.23亿元，同比+0.14%。其中2022Q4实现营业收入42.46亿元，同比+78.71%，环比+8.59%；实现归母净利润6.18亿元，同比53.44%，环比+23.32%。

产能与销量快速上升，原材料价格压制毛利率。产能方面，公司目前日熔量已经达到19400吨/天，随着凤阳四期、五期和南通一期、二期的条线点火投产，预计公司23-25年末产能有望达到2.66/3.38/3.62万吨/天。产销量方面，全年产量5.24亿平，产能利用率90.99%，全年实现销量5.10亿平米，同比增长92.58%，产销率高达97.29%。毛利率方面，按照销量计算，公司2022年平均销售价格为26.83元/平方米，基本与2021年持平，但营业成本方面，平均成本价格达到20.58元/平方米，同比+18.98%，因此整体毛利率率下降至22.07%。成本上涨主要系2022年重碱价格与天然气价格上涨导致，根据wind数据，22年重碱全年均价较21年上升17.28%，液化天然气LNG价格均价较21年上升37.31%。

与正泰新能签订框架协议，在手订单充足。4月6日公司发布公告，与正泰新能签订框架协议，正泰新能于2023-2025年将向公司采购37800万平方米光伏压延玻璃。按照卓创资讯数据估计，预计协议金额将达到80.51亿元，公司在手订单充足。

投资建议：预计公司23-25年实现归母净利润30.44/39.14/48.21亿元，同比+43.4%/+28.6%/+23.2%，EPS分别为1.42/1.82/2.25元，维持“增持”评级。

风险提示：下游需求不及预期，原材料价格上涨超预期

核心数据

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	8,713	15,461	20,439	25,712	31,644
增长率	39.2%	77.4%	32.2%	25.8%	23.1%
归母净利润(百万元)	2,120	2,123	3,044	3,914	4,821
增长率	30.2%	0.1%	43.4%	28.6%	23.2%
每股收益(EPS)	0.99	0.99	1.42	1.82	2.25
市盈率(P/E)	33.7	33.6	23.4	18.2	14.8
市净率(P/B)	6.0	5.1	4.2	3.4	2.8

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

1 | 请务必仔细阅读报告尾部的投资评级说明和声明

公司评级

增持

股票代码

601865.SH

前次评级

增持

评级变动

维持

当前价格

33.29

近一年股价走势



分析师



杨敬梅 S0800518020002



021-38584220



yangjingmei@research.xbmail.com.cn

联系人



董正奇



18850591612



dongzhengqi@research.xbmail.com.cn

相关研究

福莱特：三季度盈利磨底，四季度需求旺盛—福莱特三季报点评 2022-10-29

福莱特：22H1公司业绩表现良好，盈利能力有望恢复—福莱特(601865)2022中报点评 2022-08-29

福莱特：产销量大幅增长，公司盈利能力有望修复—福莱特(601865.SH)22年一季报点评 2022-04-29

索引

内容目录

盈利能力受原材料价格影响，与正泰新能签订框架协议.....3

图表目录

图 1: 2022 年公司营业收入同比+77.44%.....

图 2: 2022 年公司归母净利润同比+0.14%.....

图 3: 22 年毛利率和净利率双双下滑.....

图 4: 三项费用率均下降.....

图 5: 存货周转率和应收账款周转率.....

图 6: 资产负债率有所提升.....

图 7: 经营性活动现金净流量大幅下降.....

图 8: 液化天然气价格趋势图.....

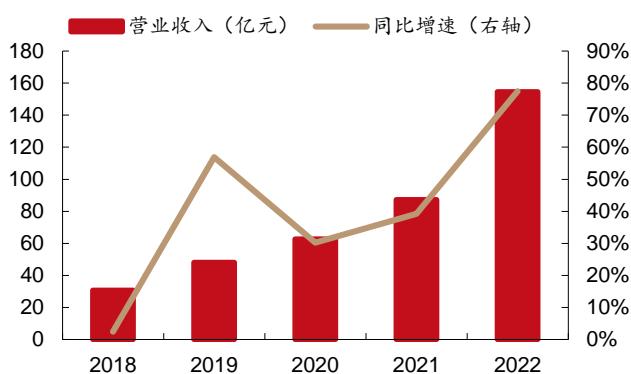
图 9: 重质纯碱价格趋势图.....

盈利能力受原材料价格影响，与正泰新能签订框架协议

事件：公司发布 2022 年报，2022 年公司实现营业收入 154.61 亿元，同比+77.44%；实现归母净利润 21.23 亿元，同比+0.14%。其中 2022Q4 实现营业收入 42.46 亿元，同比+78.71%，环比+8.59%；实现归母净利润 6.18 亿元，同比-53.44%，环比+23.32%。

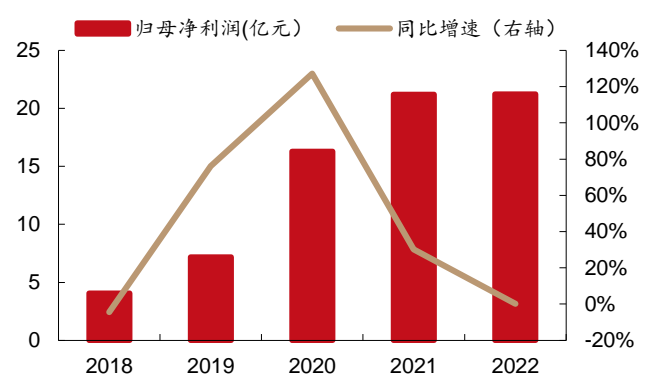
全年营业收入快速增长，归母净利润维持稳定。22 年公司实现营业收入 154.61 亿元，同比+77.44%；实现归母净利润 21.23 亿元，同比+0.14%。其中，营业收入的增长主要得益于公司的光伏玻璃业务收入增长，公司的光伏玻璃业务占营业收入比重高达 88.49%，同比增长+92.12%。

图 1：2022 年公司营业收入同比+77.44%



资料来源：wind，西部证券研发中心

图 2：2022 年公司归母净利润同比+0.14%

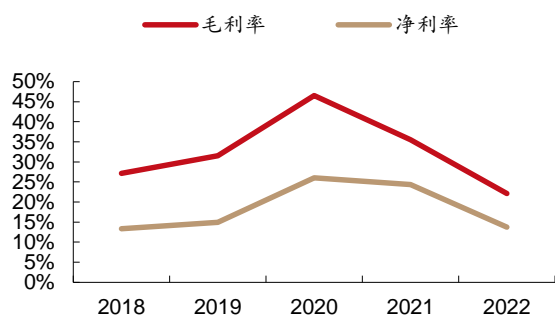


资料来源：wind，西部证券研发中心

毛利率和净利率双双下滑，盈利水平不佳。22 年公司的毛利率和净利率分别为 22.07%/13.73%，分别同比下降 13.42/10.60pct，其中，毛利率的下滑主要受到光伏玻璃产品毛利率下降所致，光伏玻璃毛利率同比减少 12.39pct。同时，光伏玻璃成本上涨主要系 2022 年重碱价格与天然气价格上涨导致，根据 wind 数据，22 年重碱全年均价较 21 年上升 17.28%，液化天然气 LNG 价格均价较 21 年上升 37.31%。

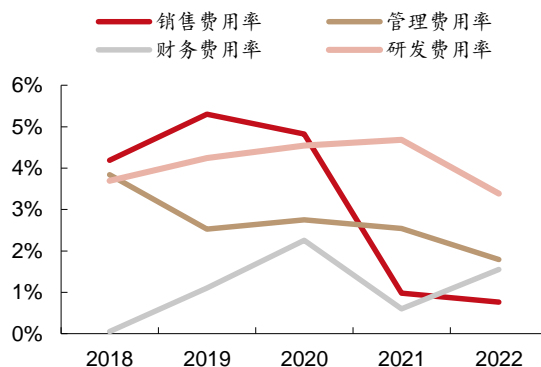
三项费用率均有所下滑，财务费用率上升。22 年销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 0.77%/1.80%/1.56%，同比下滑 0.21/0.75/1.30pct，变动的主要原因是公司费用管理效率的提升。而财务费用率 1.56%，同比上升 0.96pct，主要是公司并购三力矿业、大华矿业及营运资金需求增加导致银行借款增加，同时公司非公开发行 A 股可转换债券导致债券利息增加所致。

图 3：22 年毛利率和净利率双双下滑



资料来源：wind，西部证券研发中心

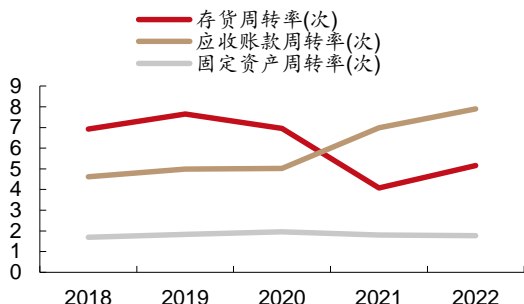
图 4：三项费用率均下降



资料来源：wind，西部证券研发中心

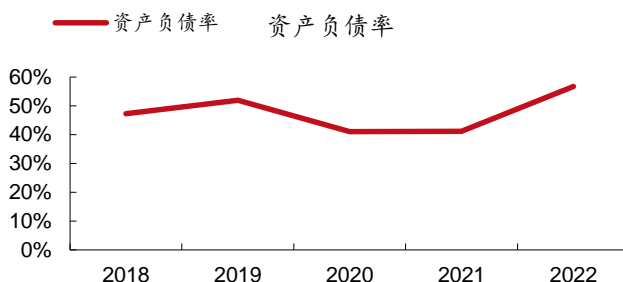
存货周转率和应收账款周转率呈现上升态势，固定资产周转率略微下降。22 年公司的存货周转率和应收账款周转率分别为 5.16/7.89 次，同比上升 1.08/0.91 次。22 年固定资产周转率为 1.76 次，同比下降 0.04 次。

图 5：存货周转率和应收账款周转率



资料来源：wind，西部证券研发中心

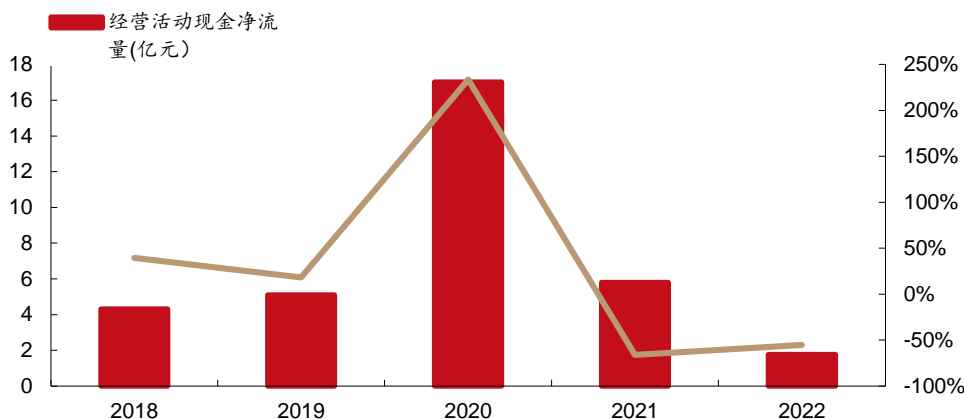
图 6：资产负债率有所提升



资料来源：wind，西部证券研发中心

公司短期偿债能力持续下降，经营性活动现金净流量大幅下降。22 年公司资产负债率为 56.67%，同比+15.47pct，流动比率和速动比率分别为 1.18/0.95 次，同比下降 0.27/0.13 次。同时，22 年公司经营现金流为 1.77 亿元，同比-55.46%，主要是购买商品、接受劳务支付的现金大幅增加导致经营活动现金流出增加所致。

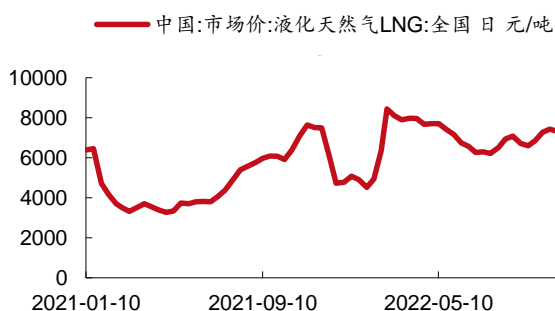
图7：经营性活动现金净流量大幅下降



资料来源：wind, 西部证券研发中心

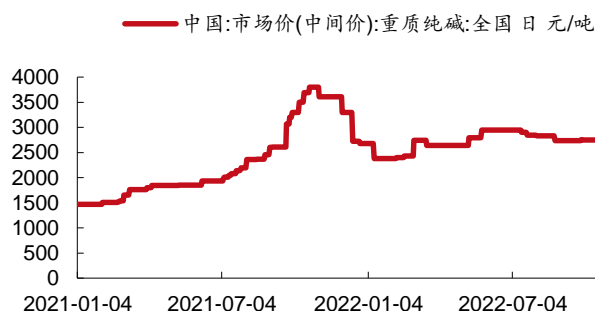
产能与销量快速上升, 原材料价格压制毛利率。产能方面, 公司目前日熔量已经达到 19400 吨/天, 随着凤阳四期、五期和南通一期、二期的条线点火投产, 预计公司 23-25 年末产能有望达到 2.66/3.38/3.62 万吨/天。产销量方面, 全年产量 5.24 亿平, 产能利用率 90.99%, 全年实现销量 5.10 亿平方米, 同比增长 92.58%, 产销率高达 97.29%。毛利率方面, 按照销量计算, 公司 2022 年平均销售价格为 26.83 元/平方米, 基本与 2021 年持平, 但营业成本方面, 平均成本价格达到 20.58 元/平方米, 同比+18.98%, 因此整体毛利率下降至 22.07%。成本上涨主要系 2022 年重碱价格与天然气价格上涨导致, 根据 wind 数据, 22 年重碱全年均价较 21 年上升 17.28%, 液化天然气 LNG 价格均价较 21 年上升 37.31%。22 年液化天然气市场价格和重质纯碱市场价格均有所上升。

图8：液化天然气价格趋势图



资料来源：wind, 西部证券研发中心

图9：重质纯碱价格趋势图



资料来源：wind, 西部证券研发中心

与正泰新能签订框架协议, 在手订单充足。4月6日公司发布公告, 与正泰新能签订框架协议合作协议, 正泰新能于 2023-2025 年将向公司采购 37800 万平方米光伏压延玻璃。按照卓创资讯数据估计, 预计协议金额将达到 80.51 亿元, 公司在手订单充足。

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	2,843	2,932	4,045	3,691	4,269	营业收入	8,713	15,461	20,439	25,712	31,644
应收款项	2,793	5,996	6,415	7,471	9,085	营业成本	5,620	12,048	15,209	19,289	23,893
存货净额	2,276	2,396	3,788	5,485	5,832	营业税金及附加	48	135	164	191	255
其他流动资产	986	1,057	873	905	944	销售费用	86	119	143	154	158
流动资产合计	8,898	12,381	15,121	17,551	20,131	管理费用	630	801	981	1,183	1,392
固定资产及在建工程	9,383	13,100	15,202	17,971	20,706	财务费用	53	240	524	498	510
长期股权投资	72	83	83	83	83	其他费用/(-收入)	(106)	(37)	(1)	(1)	19
无形资产	663	3,784	4,714	5,932	7,522	营业利润	2,382	2,155	3,418	4,398	5,417
其他非流动资产	1,067	3,034	1,665	1,921	2,202	营业外净收支	(2)	(2)	2	(1)	(0)
非流动资产合计	11,185	20,000	21,664	25,906	30,512	利润总额	2,380	2,153	3,420	4,397	5,417
资产总计	20,083	32,382	36,785	43,457	50,643	所得税费用	260	30	376	484	596
短期借款	1,861	3,095	1,858	2,271	2,408	净利润	2,120	2,123	3,044	3,914	4,821
应付款项	4,259	7,427	10,142	12,447	14,655	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他流动负债	44	11	18	25	18	归属于母公司净利润	2,120	2,123	3,044	3,914	4,821
流动负债合计	6,164	10,533	12,018	14,743	17,081	财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款及应付债券	1,968	7,478	7,478	7,478	7,478	盈利能力					
其他长期负债	141	338	189	223	250	ROE	22.3%	16.4%	19.6%	20.5%	20.6%
长期负债合计	2,108	7,816	7,667	7,700	7,728	毛利率	35.5%	22.1%	25.6%	25.0%	24.5%
负债合计	8,273	18,349	19,685	22,444	24,809	营业利润率	27.3%	13.9%	16.7%	17.1%	17.1%
股本	537	537	537	537	537	销售净利率	24.3%	13.7%	14.9%	15.2%	15.2%
股东权益	11,810	14,032	17,100	21,014	25,835	成长能力					
负债和股东权益总计	20,083	32,382	36,785	43,457	50,643	营业收入增长率	39.2%	77.4%	32.2%	25.8%	23.1%
						营业利润增长率	27.7%	-9.5%	58.6%	28.7%	23.2%
						归母净利润增长率	30.2%	0.1%	43.4%	28.6%	23.2%
						偿债能力					
						资产负债率	41.2%	56.7%	53.5%	51.6%	49.0%
						流动比	1.44	1.18	1.26	1.19	1.18
						速动比	1.07	0.95	0.94	0.82	0.84
						每股指标与估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
						每股指标					
						EPS	0.99	0.99	1.42	1.82	2.25
						BVPS	5.50	6.54	7.97	9.79	12.03
						估值					
						P/E	33.7	33.6	23.4	18.2	14.8
						P/B	6.0	5.1	4.2	3.4	2.8
						P/S	8.2	4.6	3.5	2.8	2.3

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

西部证券—投资评级说明

行业评级	超配: 行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	中配: 行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	低配: 行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	买入: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	增持: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	中性: 公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	卖出: 公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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。

联系地址

联系地址：上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层

北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话：021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。