



福莱特 (601865.SH) :

产能持续扩张, 成本优势明显

——2022年年报业绩点评

2023年4月7日

分析师

梁晨

执业证书编号: S1380518120001

联系电话: 010-88300853

邮箱: liangchen@gkzq.com.cn

公司评级

当前价格(元): 33.29

本次评级: 推荐

公司基本数据

总股本(亿股): 21.47

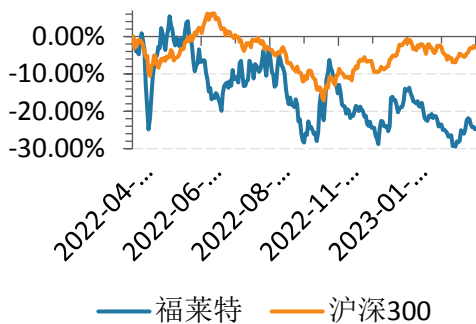
流通股本(亿股): 16.94

流通A股市值(亿元): 563.93

每股净资产(元): 6.31

资产负债率(%): 56.67

福莱特与沪深300走势比较



资料来源: WIND, 国开证券研究与发展部

内容摘要:

- **事件:** 公司发布2022年年报, 全年实现营业收入154.61亿元, 同比增长77.44%; 归母净利润21.23亿元, 同比增长0.14%。业绩符合预期。
- **出货放量, 毛利率承压。** 公司整体毛利率为22.07%, 同比下降13.43pct, 主要原因是原材料及能源成本上升, 同时光伏玻璃售价下降所致; 财务费用2.4亿元, 同比增长357.8%, 主要原因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, 同时公司可转换债券导致债券利息增加所致。
- **产能持续扩大, 有效降低单位制造成本。** 截至2022年底, 公司光伏玻璃总产能为19,400吨/天, 安徽生产基地的四期项目(四条, 1200吨/天)已在建设过程中, 计划在2023年陆续点火投产。预计2023年底公司光伏玻璃产能将达25400吨/天。
- **布局石英砂原材料, 确保成本优势。** 2022年公司完成对三力矿业和大华矿业优质石英砂矿的收购, 在目前石英砂供应偏紧的大背景下, 公司提前布局, 有效保障低成本原材料供应, 锁定成本优势。
- **盈利预测及投资建议。** 目前阶段, 硅料价格下降推动国内集中式电站装机需求高增, 同时双玻组件需求增长, 大尺寸玻璃和薄片玻璃的渗透率不断提升, 光伏玻璃价格有望回升。公司成本优势明显, 客户资源优质稳定, 2023年盈利能力有望回升。预计公司2023-2025年归母净利润分别为29.35、37.66和47.06亿元, 同比增长38.27%、28.32%和24.95%, EPS分别为1.37、1.75和2.19元, 以2023年4月7日收盘价33.29元计算, 对应PE为24.35、18.98和15.19倍, 给予公司“推荐”的投资评级。
- **风险提示。** 原材料和燃料动力价格波动风险, 应收账款回收风险, 光伏装机低于预期, 行业供给大幅扩张, 公司业绩不达预期, 市场恶性竞争, 国内外二级市场系统性风险。

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	15461	19625	23927	28339
(+/-)%	77.44%	26.94%	21.92%	18.44%
营业利润(百万元)	2155	3440	4416	5520
(+/-)%	-9.51%	64.85%	28.38%	25.00%
归母净利润(百万元)	2123	2935	3766	4706
(+/-)%	2.47%	38.27%	28.32%	24.95%
每股收益(元)	0.99	1.37	1.75	2.19
市盈率(倍)	33.67	24.35	18.98	15.19

备注: 2022年数据系公司公告, 2023-2025年数据系作者预测值, 其中2023-2025 PE根据2023年4月7日收盘价预测

资料来源: WIND, 国开证券研究与发展部

事件： 公司发布2022年年报，全年实现营业收入154.61亿元，同比增长77.44%；归母净利润21.23亿元，同比增长0.14%。其中，2022Q4实现营业收入42.46亿元，同比增长78.71%；归母净利润6.18亿元，同比增长53.44%，业绩符合预期。

出货放量，毛利率承压。 营收方面，公司营收高增长，主要受益于出货高增，其中光伏玻璃销售5.1亿平米，同比增长92.58%；毛利率方面，公司整体毛利率为22.07%，同比下降13.43pct，主要原因是原材料及能源成本上升，同时光伏玻璃售价下降所致；费用方面，期间费用率7.5%，同比下降1.3pct，费用管控较好，其中财务费用2.4亿元，同比增长357.8%，主要原因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，同时公司可转换债券导致债券利息增加所致。

产能持续扩大，有效降低单位制造成本。 截至2022年底，公司光伏玻璃总产能为19,400吨/天，安徽生产基地的四期项目（四条，1200吨/天）已在建设过程中，计划在2023年陆续点火投产。同时，江苏省南通市在建四座日熔化量为1200吨的光伏玻璃窑炉项目已通过听证会审批。预计2023年底公司光伏玻璃产能将达 25400 吨/天。

布局石英砂原材料，确保成本优势。 2022年公司完成对三力矿业和大华矿业优质石英砂矿的收购，总计石英砂矿供应能力为240万吨/年，同时竞得安徽凤阳灵山-木屐山矿区新13号段玻璃用石英岩矿采矿权。在目前石英砂供应偏紧的大背景下，公司提前布局，有效保障低成本原材料供应，锁定成本优势。

盈利预测及投资建议。 目前阶段，硅料价格下降推动国内集中式电站装机需求高增，同时双玻组件需求增长，大尺寸玻璃和薄片玻璃的渗透率不断提升，光伏玻璃价格有望回升。公司成本优势明显，客户资源优质稳定，2023年盈利能力有望回升。预计公司2023-2025年归母净利润分别为29.35、37.66和47.06亿元，同比增长38.27%、28.32%和24.95%，EPS分别为1.37、1.75和2.19元，以2023年4月7日收盘价33.29元计算，对应PE为24.35、18.98和15.19倍，给予公司“推荐”的投资评级。

风险提示。 原材料和燃料动力价格波动风险，应收账款回收风险，光伏装机低于预期，行业供给大幅扩张，公司业绩不达预期，市场恶性竞争，国内外二级市场系统性风险。

表1: 公司盈利预测情况

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	15461	19625	23927	28339
(+/-)%	77.44%	26.94%	21.92%	18.44%
营业利润 (百万元)	2155	3440	4416	5520
(+/-)%	-9.51%	64.85%	28.38%	25.00%
归母净利润 (百万元)	2123	2935	3766	4706
(+/-)%	2.47%	38.27%	28.32%	24.95%
每股收益 (元)	0.99	1.37	1.75	2.19
市盈率 (倍)	33.67	24.35	18.98	15.19

备注: 2022年数据系公司公告, 2023-2025年数据系作者预测值, 其中2023-2025 PE根据2023年4月7日收盘价预测

资料来源: WIND, 国开证券研究与发展部

表2: 福莱特财务预测表 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2534	3925	4785	5668	营业收入	15461	19625	23927	28339
应收和预付款项	5996	6828	8325	9860	营业成本	12048	14577	17100	20013
存货	2396	2895	3540	4203	营业税金及附加	135	171	209	247
其他流动资产	237	250	232	272	销售费用	119	157	191	227
长期股权投资	83	83	83	83	管理+研发费用	278	334	407	482
固定资产和在建工程	13100	13534	14768	16701	财务费用	240	305	263	209
无形资产和开发支出	3784	3327	2870	2414	资产减值损失	(3)	(10)	(11)	(10)
其他非流动资产	2730	2808	2901	3000	投资收益	13	0	0	0
资产总计	30877	33664	37514	42207	公允价值变动	(2)	(1)	(2)	(2)
短期借款	3095	2755	2548	1356	其他经营损益	(568)	(651)	(1350)	(1650)
应付和预收款项	5701	6547	7901	9288	营业利润	2155	3440	4416	5520
长期借款	7478	7488	7498	7508	其他非经营损益	(2)	14	15	17
其他负债	1318	1010	20	31	利润总额	2153	3453	4431	5537
负债合计	17592	17800	17967	18182	所得税	30	518	665	831
股本	537	537	537	537	净利润	2123	2935	3766	4706
资本公积	4841	4942	5444	5947	少数股东损益	0	0	0	0
留存收益	8655	11134	14314	18289	归属母公司净利润	2123	2935	3766	4706
少数股东权益	0	0	0	0	财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
股东权益合计	14032	16612	20295	24773	销售毛利率	22.07%	25.72%	28.53%	29.38%
负债及权益合计	32382	34412	38262	42955	销售净利率	13.30%	14.96%	15.74%	16.61%
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	ROE	15.13%	17.67%	18.56%	19.00%
经营活动现金流	177	3556	5594	6690	EPS (元/股)	0.99	1.37	1.75	2.19
投资活动现金流	(7869)	(973)	(3590)	(3585)	PE (倍)	33.67	24.35	18.98	15.19
融资活动现金流	7854	(1192)	(1144)	(2223)	PB (倍)	5.09	4.30	3.52	2.89
现金流量净额	217	1391	860	882	EV/EBITDA (倍)	7.75	4.93	3.97	3.19

备注: 2022年数据系公司公告, 2023-2025年数据系作者预测值, 其中PE、PB、EV/EBITDA根据2023年4月7日收盘价计算。

资料来源: WIND, 国开证券研究与发展部

分析师简介承诺

梁晨，新能源环保行业研究员，2011年毕业于英国圣安德鲁斯大学，硕士，2011年至今就职于国开证券股份有限公司。

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登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

国开证券投资评级标准

■ 行业投资评级

强于大市：相对沪深300指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深300指数跌幅10%以上。

■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300指数跌幅10%以上。

■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（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。

本报告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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

国开证券研究与发展部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层