

光伏胶膜龙头静待爆发

福斯特 (603806.SH)

推荐 (维持评级)

核心观点:

- **事件:** 6月28日,福斯特(603806.SH)迎来大涨,收盘价38.04元,单日涨幅7.98%,在中信电新全行业中排名第5。自6月9日反弹以来,20日涨幅达35%。
- **行业关注热度升温。**2023年6月14日,被誉为“技术、市场风向标”的Intersolar Europe展会在德国慕尼黑召开,中国龙头企业高调亮相,取得显著成绩。其中福斯特展示了低醋酸胶膜、高反黑光伏背板、新一代POE胶膜、DC系列光转换胶膜等各类新品,并发布了各类产品在海内外不同环境的实证基地验证的高效、可靠的数据。该展览再次验证中国光伏企业在全产业链具备绝对竞争优势。
- **硅料价格下探近平衡点。**据PV Infolink数据,最新多晶硅致密料现货价格已降至64元/kg,周降幅已明显收窄至6%。经历了春节以来的持续跌价后,当前硅料价格已低于部分中小硅料企业成本线甚至逼近头部企业成本线,已有成本较高的二三线企业减产或停产检修。由于后续新增产能投放节奏仍在推进以及行业高库存状态,我们认为后续硅料价格仍有下行动力,后或将紧贴盈亏平衡点低位运行。
- **低价组件激发装机,利好辅材。**硅料跌价带动终端产品价格持续下行,PERC/TOPCon/HJT组件产品均价已降至1.42/1.55/1.69元/W,单面182 PERC组件年初至今已下降26%。受此刺激,国内装机成绩表现亮眼。国家能源局公布1-5月国内光伏新增装机达到61.21GW,同增158%,5月单月新增12.9GW,同增142%。考虑到价格急跌带来的下游观望情绪对装机仍有压制,因此随着产业链价格逐步回归并企稳,国内外项目将加速启动,装机有望迎来快速爆发,从而有效拉动光伏胶膜市场上行,企业业绩增长动力强劲。
- **胶膜价格触底,毛利润向好趋势已现。**据Solarzoom统计,3月中旬开始,光伏EVA胶膜价格由11元/平降至9.5元/平,降幅达14%。我们预计下游需求强增长将对胶膜价格形成有效支撑,后续EVA胶膜价格有望在下游刺激下强势反弹。另一方面,据中塑在线,同期原材料EVA粒子价格由1.7万元/吨左右降至1.3万元/吨左右,跌幅24%超胶膜价格跌幅,原料-产品跌价差显示胶膜环节毛利润正持续改善,盈利向好。
- **投资建议:**公司23Q1营收同增26.5%,归母净利润同增7.5%,环大增706%,毛利率环增6.4pct,在逐步消化高价库存后盈利能力恢复。公司2022年市占率维持50%+,公司多年来凭借“强保供+低成本+精运营”三大优势,龙头地位稳固。公司产能扩张稳步推进,新增滁州、嘉兴基地,又在泰国、越南加码全球化布局。与此同时,公司大力发展背板、积极开拓感光干膜、铝塑膜等新业务,打造多元化新材料平台。我们预计公司2023年/2024年营收分别达243.8亿元/301.4亿元,归母净利润分别达26.1亿元/34.3亿元,EPS分别为1.40元/股、1.84元/股,对应当前股价PE为27.2倍、20.7倍,维持“推荐”评级。
- **风险提示:**“双碳”目标推进不及预期;产业政策变化带来的风险;装机不达预期;行业竞争加剧导致产品盈利下滑超预期的风险。

分析师

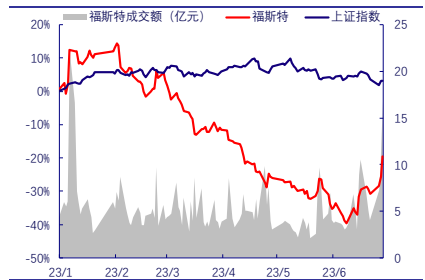
周然

☎: (8610) 8092 7636

✉: zhouran@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130514020001

公司股票收益率表现



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

市场数据

时间 23.06.28

A股收盘价(元)	38.04
A股一年内最高价(元)	76.08
A股一年内最低价(元)	28.54
上证指数	3,189.38
总股本(亿股)	18.64
实际流通A股(亿股)	18.64
流通A股市值(亿元)	709.13

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

相关研究

- 1、【银河电新周然团队】行业点评报告_光伏设备行业_指数大涨,多重利好支撑持续上行_230615
- 2、【银河电新周然团队】行业深度报告_电新行业2022年&23年一季度业绩总结:底部已现,否极泰来_230510
- 3、【银河电新周然团队】公司点评_福斯特(603806)_2023年光伏需求向好,胶膜龙头有望充分受益_230120

分析师简介及承诺

分析师：周然，工商管理学硕士。2010年11月加盟银河证券研究部，先后从事公用事业、环保、电力设备及新能源行业分析师工作，目前担任电新团队负责人。2020年、2019年获金融界量化评选最佳分析师第2名；2019年、2016年新财富最佳分析师第9名；2014年卖方分析师水晶球奖第4名；2013年团队获新财富第5名，水晶球奖第5名；2012年新财富第6名。逻辑分析能力强；对行业景气度及产业链变化理解深入，精准把握周期拐点；拥有成熟的自上而下研究框架；以独特视角甄选成长标的。曾任职于美国汇讯（Christensen）的亚利桑纳州总部及北京分部，从事金融咨询（IR）和市场营销的客户主任工作。

本人承诺，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本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn