

## 需求超预期增长带动二季度业绩环比提升明显

### 核心观点：

- **事件：**2023年8月24日公司公布2023年中报。公司23H1实现营业收入106.16亿元，同比+17.76%；归属净利润8.85亿元，同比-16.31%；扣非归属净利润8.23亿元，同比-17.82%，基本每股收益0.47元/股；加权平均ROE为6.14%。公司Q2实现营业收入57亿元，同比/环比+11.2%/+16.1%；归属净利润5.2亿元，同比/环比-27.5%/+42.9%。
- **下游需求带动营收增长。**据能源局统计，2023年1-7月国内光伏新增装机容量达97.2GW，同比+158%，已超2022年全年新增装机；7月新增18.7GW，同比+174%，需求增长超预期。受益于下游需求向好，公司核心光伏胶膜/背板出货9.67亿平/0.83亿平，同比+57.2%/+46.8%，实现营收95.2亿元/7.3亿元，+18.3%/+10.8%。Q2单季度光伏胶膜/背板出货5.06亿平/0.47亿平，环比+9.8%/+30.6%。
- **毛利率承压，但Q2环比改善明显。**从2022年下半年至今，产品竞争加剧导致胶膜价格持续下挫。Solarzoom数据显示，2023年上半年EVA胶膜平均价格10.36元/平，较去年同期15.26元/平下滑32.1%。与此同时，成本端原材料供应偏紧，23H1粒子价格稳步上涨。双重作用下，公司盈利能力承压明显。23H1胶膜业务的毛利率为13.38%，同比-5.8pcts。另一方面，22Q4、23Q1受到消化高价库存影响，叠加产品结构不断优化，季度环比看，业绩持续改善。23Q2销售毛利率/净利率为16.62%/9.13%，环比+4.3pcts/+1.7pcts。
- **功能膜业务拓展顺利。**功能膜业务开启放量阶段，公司铝塑膜出货413万平，同增78%，营收0.47亿，同增81%。而受消费电子需求不及预期影响，公司电子材料业务略有下滑，其中感光干膜出货0.54亿平同比持平，营收2.2亿元，同比微降5.7%。
- **产能规模稳步扩张。**2023年6月30日公告正式通过广东江门年产2.5亿平方米高效电池胶膜项目，我们预计公司2023年底胶膜年产能或超25亿平，产能规模遥遥领先。同时，江门6.145万吨合成树脂及助剂项目落地可提升原料自供率，进一步增强盈利稳定性。
- **股份回购/持股计划彰显长期信心。**报告期内，公司实施了股份回购计划+第四期员工持股计划。截止7月底，公司合计买入股票353万股（占总股本0.25%），建立和完善了利用共享机制，同时彰显管理层对公司长期发展的信心。
- **投资建议：**公司是全球光伏胶膜行业寡头，市占率常年超50%。凭借资金、成本、技术、供应链、品牌等多维优势，在行业内拥有优先定价权。2023年光伏需求超预期增长，公司业绩有望充分受益。我们预计公司2023年/2024年营收为243.75亿元/301.37亿元，归母净利润24.30亿元/32.78亿元，EPS为1.30元/股、1.76元/股，对应当前股价PE为22.2倍、16.4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。

## 福斯特（603806.SH）

**推荐**（维持评级）

### 分析师

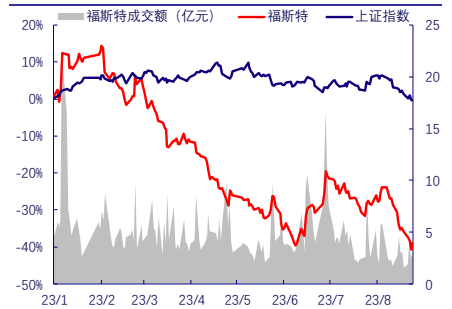
周然

☎：(8610) 8092 7636

✉：zhouan@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130514020001

### 公司股价表现



资料来源：wind，中国银河证券研究院

### 市场数据

时间 23.08.24

|             |          |
|-------------|----------|
| A股收盘价(元)    | 28.91    |
| A股一年内最高价(元) | 55.52    |
| A股一年内最低价(元) | 28.05    |
| 上证指数        | 3,082.24 |
| 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)  | 538.93   |

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】公司点评报告\_福斯特(603806)\_光伏胶膜龙头静待爆发\_230628
- 2、【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

### 分析师承诺及简介

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。

周然，工商管理学硕士。2010年11月加盟银河证券研究部，先后从事电力、环保、燃气、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。曾任职于美国汇思讯（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。

### 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15层

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：何婷婷 021-20252612 hetingting@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