

福斯特(603806)

报告日期: 2023年08月29日

胶膜盈利逐季修复, 新材料业务蓬勃发展

——福斯特 2023 年半年报点评报告

投资要点

- 高价库存影响消除, 公司业绩高质量实现增长**
 2023H1, 公司实现营业收入 106.16 亿元, 同比增长 17.76%; 归母净利润 8.85 亿元, 同比下降 16.31%; 毛利率为 14.61%, 净利率为 8.34%。2023Q2, 公司实现营业收入 57.03 亿元, 环比增长 16.08%; 归母净利润 5.20 亿元, 环比增长 42.81%; 毛利率 16.62%, 环比增长 4.33pcts; 净利率 9.13%, 环比增长 1.71pcts。公司高价原材料库存影响消除, 胶膜盈利能力逐季改善, 业绩实现高质量发展。
- 光伏胶膜盈利显著改善, 新增产能、海外建厂持续推进**
 2023H1, 公司光伏胶膜实现营业收入 95.18 亿元, 同比增长 18.53%, 光伏胶膜出货 9.67 亿平米, 同比增长 57.15%, 受益于着前期高价原材料库存影响的消除以及产品出货结构的持续优化, 胶膜业务高速增长。同时, 公司针对高效 TOPCon 电池、HJT 电池、SMBB 组件、IBC 组件、钙钛矿电池等新技术, 推出了多系列的封装材料组合解决方案, 通过不断开发新产品和差异化产品保持技术领先。公司推进产能建设, 公司滁州年产 5 亿平、嘉兴年产 2.5 亿平光伏胶膜项目和越南年产 2.5 亿平高效电池封装胶膜项目稳步推进; 随着东南亚组件产能扩张, 公司拟在计划对泰国基地的胶膜产能实施扩产, 并同时启动越南生产基地的建设。
- 光伏背板业务发展势头强劲, 出货规模高速增长**
 2023H1, 公司光伏背板实现营业收入 7.35 亿元, 同比增长 10.77%, 光伏背板出货 0.83 亿平米, 同比增长 46.77%, 公司调整背板业务发展战略, 从稳健转向积极, 2022 年末出货量位居全球第三之后, 上半年光伏背板出货量持续保持高增长。同时公司在 2023H1 积极推进新增产能建设, 持续推进嘉兴年产 1.1 亿平方米光伏背板产品扩产项目, 快速提升光伏背板产品的市占率。
- 感光干膜高端市场持续突破, 铝塑复合膜销售放量**
 2023H1, 1) 公司感光干膜实现营业收入 2.17 亿元, 同比下降 5.66%, 感光干膜出货 0.54 亿平米, 同比持平, 公司感光干膜产品向中高端领域持续取得突破, 产品布局有望逐渐向高端化渗透, 已达到可用于 IC 载板/类载板制造所需的解析度要求, 顺利导入鹏鼎控股、世运电路、红板科技、建滔集团等行业知名客户的供应体系。2) 公司铝塑复合膜实现营业收入 0.47 亿元, 同比增长 81.00%, 出货 0.04 亿平米, 同比增长 77.74%, 铝塑膜经过前期的产能投放和客户验证, 目前开始进入销售放量阶段。
- 盈利预测及估值**
下调盈利预测, 维持“买入”评级。公司为光伏胶膜行业龙头, 随着下游装机需求回暖, 旺盛的装机需求有望拉动上游需求, 上游 EVA 粒子价格有望维持较高水平, 公司盈利能力波动性增加, 我们下调公司盈利预测, 预计公司 2023-2025 年归母净利润分别 25.02、34.46、42.04 亿元(下调之前分别为 27.08、35.39、42.46 亿元), 对应 2023-2025 年 EPS 分别为 1.34、1.85、2.26 元/股, 对应 PE 分别为 24、17、14 倍。
- 风险提示:** 光伏装机需求不及预期; 项目扩产进度不及预期。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	18877.50	24549.22	31761.52	36417.85
(+/-) (%)	46.82%	30.04%	29.38%	14.66%
归母净利润	1578.57	2501.79	3446.20	4203.91
(+/-) (%)	-28.13%	58.48%	37.75%	21.99%
每股收益(元)	0.85	1.34	1.85	2.26
P/E	37	24	17	14
ROE (%)	12.05%	16.67%	19.82%	20.55%

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
 zhanglei02@stocke.com.cn

分析师: 陈明雨
 执业证书号: S1230522040003
 chenmingyu@stocke.com.cn

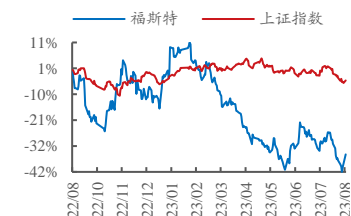
分析师: 谢金翰
 执业证书号: S1230523030003
 xiejinh@stocke.com.cn

研究助理: 尹仕昕
 yinshixin@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 31.63
总市值(百万元)	58,963.53
总股本(百万股)	1,864.16

股票走势图



相关报告

- 1 《胶膜业务盈利改善, 新业务多点开花逐步放量》 2023.05.08
- 2 《成本上涨导致三季度利润承压, 出货结构优化打造长期优势——福斯特 2022 年三季度报点评报告》 2022.11.11
- 3 《光伏胶膜量价齐升, 新材料业务持续突破——福斯特 2022 年半年报点评报告》 2022.09.07

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	16453	17280	21066	22506
现金	6266	4502	5367	4917
交易性金融资产	3	3	3	3
应收账款	4292	5555	7186	8253
其它应收款	12	23	31	31
预付账款	245	447	482	597
存货	3516	4345	5933	6509
其他	2119	2405	2064	2196
非流动资产	3742	4534	5561	6731
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	1	1	1	1
固定资产	2523	3318	4185	5158
无形资产	463	537	620	703
在建工程	454	477	539	629
其他	301	201	216	240
资产总计	20195	21814	26627	29237
流动负债	3602	4567	6542	5813
短期借款	1297	1297	2689	1402
应付款项	2010	2704	3323	3801
预收账款	0	0	0	0
其他	294	566	530	611
非流动负债	2582	1234	1315	1290
长期借款	0	0	0	0
其他	2582	1234	1315	1290
负债合计	6184	5801	7857	7103
少数股东权益	30	30	31	31
归属母公司股东权益	13981	15982	18739	22102
负债和股东权益	20195	21814	26627	29237

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	26	1320	1577	3447
净利润	1579	2502	3447	4205
折旧摊销	244	315	430	565
财务费用	(82)	95	99	98
投资损失	(87)	(48)	(51)	(62)
营运资金变动	(287)	(793)	(751)	(756)
其它	(1341)	(752)	(1597)	(603)
投资活动现金流	(307)	(1159)	(1390)	(1649)
资本支出	(554)	(1125)	(1350)	(1620)
长期投资	(1)	0	0	0
其他	248	(34)	(40)	(29)
筹资活动现金流	3981	(1925)	678	(2247)
短期借款	1297	0	1392	(1287)
长期借款	0	0	0	0
其他	2683	(1925)	(714)	(961)
现金净增加额	3699	(1764)	865	(450)

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	18877	24549	31762	36418
营业成本	15929	20470	25902	29495
营业税金及附加	53	84	100	113
营业费用	59	98	127	146
管理费用	235	245	572	728
研发费用	645	908	1302	1347
财务费用	(82)	95	99	98
资产减值损失	471	0	0	0
公允价值变动损益	(5)	0	0	0
投资净收益	87	48	51	62
其他经营收益	50	37	42	45
营业利润	1699	2734	3752	4597
营业外收支	3	19	1	5
利润总额	1702	2753	3753	4602
所得税	123	251	306	397
净利润	1579	2502	3447	4205
少数股东损益	1	1	1	1
归属母公司净利润	1579	2502	3446	4204
EBITDA	1917	3164	4283	5265
EPS (最新摊薄)	0.85	1.34	1.85	2.26

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	46.82%	30.04%	29.38%	14.66%
营业利润	-31.24%	60.94%	37.23%	22.51%
归属母公司净利润	-28.13%	58.48%	37.75%	21.99%
获利能力				
毛利率	15.62%	16.62%	18.45%	19.01%
净利率	8.37%	10.19%	10.85%	11.55%
ROE	12.05%	16.67%	19.82%	20.55%
ROIC	10.15%	14.98%	16.51%	18.27%
偿债能力				
资产负债率	30.62%	26.59%	29.51%	24.30%
净负债比率	21.01%	22.36%	34.22%	19.74%
流动比率	4.57	3.78	3.22	3.87
速动比率	3.59	2.83	2.31	2.75
营运能力				
总资产周转率	1.11	1.17	1.31	1.30
应收账款周转率	5.37	5.65	5.64	5.34
应付账款周转率	12.15	10.63	10.52	10.16
每股指标(元)				
每股收益	0.85	1.34	1.85	2.26
每股经营现金	0.01	0.71	0.85	1.85
每股净资产	10.50	8.57	10.05	11.86
估值比率				
P/E	37	24	17	14
P/B	3	4	3	3
EV/EBITDA	44	18	13	11

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>