



电气设备 电源设备

## 做大做强 EVA，看好锂电池主材铝塑复合膜等新业务拓展—福斯特 (603806) 公司点评

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	402/90
总市值/流通(百万元)	16,120/3,617
12 个月最高/最低(元)	71.63/27.46

#### 相关研究报告:

《EVA 和背板龙头，业绩符合预期，多元发展，有望持续增长—福斯特 (603806) 公司点评》--2016/03/27

证券分析师: 张学

电话: 01088321528

E-MAIL: zhangx@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511030001

研究员: 雷强

Certified ERP FRM

执业资格证书编码: S1190115090028

研究员: 刘晶敏

电话: 01088321616

执业资格证书编码: S1190115090003

**事件:** 近日，我们赴福斯特进行了调研，和公司高管就公司业务和未来规划进行了深入交流和沟通。

#### 点评:

**光伏行业进入快车道，有利于 EVA 等上游辅料细分行业的发展。**

我们在 2016 投资者策略报告《新能源行业 2016 年投资策略：风光不与旧时同》上指出，2015 年是光伏装机规模化元年，光伏行业将进入装机规模化“新常态”。在年度报告中，我们的一个基本判断：以光伏为代表的新能源在 2020 年之后会呈现出逐步放量的态势，取代传统化石能源的力度在不断显现，逐步成为我国能源消费结构中的主体能源之一。根据国家能源局相关规划，2020 至 2025 年光伏达到平价上网后，2030 至 2035 年间，光伏发电要占到总发电量的 10%，以目前数据计算，总装机量应该至少到 700GW 以上，相当于 2020-2035 年间每年装机至少要 50GW 以上，相较于“十三五”期间的每年新增容量 15-20GW 而言，平价上网之后每年新增容量将翻倍，也进一步印证了我们的基本判断。根据彭博、台湾 Energy Trend 等机构预测 2016 年全球新增装机容量 59GW-68GW 左右，这意味着 2016 年全球市场需要 EVA 胶膜 76700-88400 万平方米左右（按 1GW 需要 1300 万平方米 EVA 胶膜估算），背板需求达 38645-44540 万平方米左右（按 1GW 需要 655 万平方米背板估算）。可以说，光伏行业进入快车道，有利于光伏辅料细分市场的进一步拓展，有利于公司 EVA 和背板出货。

**研发实力雄厚，高端 EVA 产品技术壁垒高，毛利显著提高，盈利能力快速提升。**2015 年，EVA 业务产量 3.79 亿平方米，销量 3.75 亿平方米，营收 29.23 亿，同比增长 37.56%，毛利 33.84%。公司高性能 EVA 市场供不应求，技术处于国际领先地位。EVA 细分市场集中度高，公司的市占率高达 40% 以上。目前，公司的 EVA 产品系列包括抗 PID 的 EVA 胶膜、抗蜗牛纹 EVA 胶膜和白色 EVA 和白色烯烃。其中，抗 PID 的 EVA 胶膜和抗蜗牛纹 EVA 胶膜处于国内技术领先，是公司目前的主要产品，占公司 EVA 业务的 70% 左右。2015 年的新产品白色 EVA，2015 年投产，营收在 2000 多万元左右，估计 2016 年白色 EVA 的营收在 2 亿左右。白色 EVA 胶膜的性能是增强反射以

便提高转换效率和提升发电量，相比较于传统组件而言，能提高 5W 左右，提升一个数量级。2015 年整体 EVA 业务销量在 3.7 亿平方米左右，估计 2016 年达到 4.3 亿-4.5 亿左右，营收在 39.5 亿元左右。新产品白色 EVA 胶膜已获得下游客户的认同，相比较于其他 EVA 胶膜价格而言，白色 EVA 价格要高出 30%-40% 左右。

**背板业务稳中求进。**2015 年背板产量，销量 1705 万平方米，营收 2.99 亿元，同比增长 59.72%，毛利 29.43%。背板细分市场集中度不高，随着国内企业掌握相关技术，国内背板占比达到 60%-70%。目前，公司背板市占率达 8% 左右。2016 年，公司预计背板产能达到 3000 万平方米。按现在价格估算，2016 年营收在 5.3 亿元左右。

**积极布局多元化战略，保障增长持续性。**公司的战略发展目标是“立足光伏主业，大力发展其他新材料产业”。目前，公司的主营业务为光伏封装材料 EVA 胶膜和背板的研发、生产和销售。一方面通过加速现有产品的品质提升及新产品替代提升核心竞争力，另一方面 2015 年末发布项目投资公告，此次项目计划总投资 106,000 万元建设光伏电站、感光干膜、单面无胶挠性覆铜板、铝塑复合膜、有机硅封装材料等 5 个项目，投资将产业方向由光伏封装材料扩展到电子电路材料、铝塑膜和有机硅封装材料等新兴产业材料，是公司聚焦新材料、产品跨业经营的重要举措。

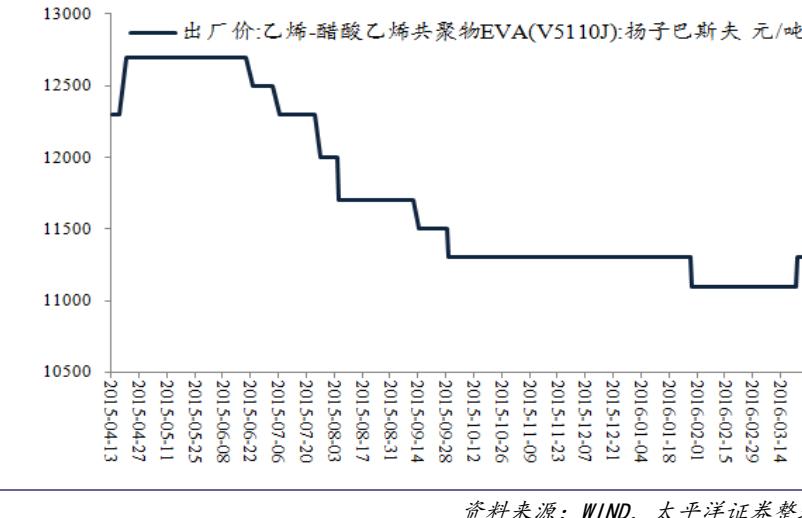
**年产 2.16 亿平方米感光干膜项目：**2016 年预计完成 400~500 万平方米的中试生产线，形成小部分销售，产品处于中端市场。**年产 400 万平方米单面无胶挠性覆铜板项目：**产品主要是高端市场，2016 年预计 200 万平方米生产线投产，价格在 80-100 元/平米左右。**年产 500 万平方米铝塑复合膜项目：**铝塑复合膜作为锂电池主材之一，在动力锂电池、3C 锂电池中被广泛使用，其市场处于国外垄断阶段，国内主要是依赖进口。90% 以上产品是日本的两家公司生产。项目一旦投产，将对国外产品进行一定的替代，对公司业绩增长有一定的提升。以上项目的成功实施，可加强公司在功能膜、新材料领域的市场地位，通过多元化发展，保障公司新的利润增长点。

**盈利预测。**在光伏行业支持性政策不断释放背景下，公司业务规模不断扩大，又进军其他新材料领域，有望迎来持续性增长。预测公司 2016-2017 年 EPS 分别为 2.41 和 3.62，予“买入”评级。

#### 风险提示

公司光伏中游业务不达预期，投资项目不达预期

图表 1: EVA 胶膜的原料—乙烯-醋酸乙烯共聚物价格持续走低



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

	2015	2016E	2017E
营业收入(百万元)	3332.8	4665.92	6532.29
净利润(百万元)	647.29	970.94	1456.41
摊薄每股收益(元)	1.61	2.41	3.62

资料来源: Wind, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



**太平洋证券**  
PACIFIC SECURITIES



### 研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远企业号 D 座

电话: (8610)88321761/88321717

传真: (8610) 88321566

### 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。