

增持

——维持

日期: 2018年03月22日

行业: 基础化工



分析师: 邵锐

Tel: 021-53686137

E-mail: shaorui@shzq.com

SAC 证书编号: S0870513050001

研究助理: 洪麟翔

Tel: 021-53686178

E-mail: honglinxiang@shzq.com

SAC 证书编号: S0870116070007

基本数据 (截止 2018 年 3 月 20 日)

报告日股价 (元)	33.68
12mth A 股价格区间 (元)	29.03/48.03
总股本 (亿股)	4.02
无限售 A 股/总股本	100%
流通市值 (亿元)	136
每股净资产 (元)	12.50

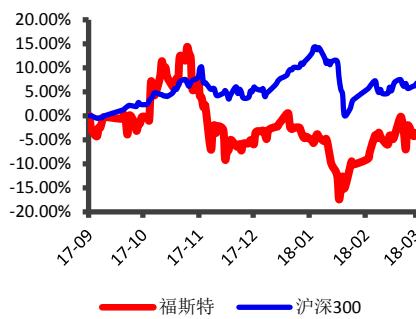
主要股东 (2017A)

杭州福斯特科技集团有限公司	56.29%
林建华	21.30%

收入结构 (2017A)

EVA 胶膜	84.78%
背板	11.07%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: HLX18-FST01

首次报告日期: 2017年12月12日

相关报告:

2017/12/29 福斯特 (603806) 深度报告: 深耕光伏封装材料, 拓展新材料业务

福斯特 (603806)

证券研究报告/公司研究/公司动态

EVA 胶膜价格企稳, 新材料业务稳步扩张

■ 事件

福斯特发布2017年年报, 公司2017年全年实现营业收入45.85亿元, 同比增长16.03%; 归属于上市公司股东净利润5.85亿元, 同比下降30.97%。同时, 公司公布2017年利润分配预案, 拟每10股转增3股, 并派现6元。

■ 公司点评

EVA 胶膜稳定增长, 背板完成大客户导入

公司是全球 EVA 胶膜龙头企业, 市占率超过 50%, 截止 2017 年底拥有 6 亿平米胶膜产能, 2017 年共销售 5.77 亿平米胶膜, 同比增长 23.52%。受光伏补贴退坡影响, 组件价格自去年起普遍降价较多。公司光伏胶膜产品平均单价从 2016 年 Q1 季度的 7.61 元/平米降至 2017 年 Q2 季度的 6.65 元/平米, 每平米降价近 1 元。目前 EVA 胶膜价格企稳回升, Q4 季度胶膜价格回升至 6.84 元/平米。尽管未来随着补贴退坡, 组件仍将有降价空间, 随着金刚线切割技术在单晶硅及多晶硅中普及, 硅片成本及价格下降空间将比较大。因此, 我们认为作为组件中成本占比较低的辅材而言, EVA 胶膜的降价空间将会减少。此外, 公司背板业务受大客户导入影响, 2017 年业绩增速明显, 共计销售 3734.61 万平米, 同比增长 88.92%。

新材料业务进展顺利, 市场前景广阔

公司积极布局新材料领域以降低光伏行业受政策影响的风险, 拓展新增长点。感光干膜、FCCL、铝塑膜、有机硅封装材料等领域的研究正在进行, 其中, 感光干膜产品销售逐月增长, 新产能投产之后将会出现放量; FCCL 软板基材、铝塑膜、有机硅封装材料均有产品进入送样阶段。此外, 泰国全资子公司顺利完成和陶氏化学泰国公司关于烯烃薄膜资产的全部交接手续, 开始独立运营烯烃薄膜相关生产和销售业务。

■ 盈利预测与估值

我们预测公司 2018、2019、2020 年营业收入分别为 52.00 亿、56.29 亿元和 61.17 亿元, 增速分别为 13.42%、8.82% 和 8.09%; 归属于母公司股东净利润分别为 6.66 亿、7.64 亿和 8.99 亿元, 增速分别为 14.35%、14.84% 和 17.68%; 全面摊薄每股 EPS 分别为 1.66、1.90 和 2.24 元, 对应 PE 为 20.3、17.7 和 15.1 倍, 未来六个月内, 维持“增持”评级。

■ 风险提示:

光伏行业政策不及预期; 国际形势变化, 双反影响大; 出现行业价格

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺、公司业务资格说明和免责条款。

战；客户回款不及预期；新材料业务进展不及预期。

■ 数据预测与估值：

指标 (¥.百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	4584.92	5200.37	5659.07	6116.78
年增长率	16.03%	13.42%	8.82%	8.09%
归属于母公司的净利润	581.98	665.52	764.26	899.35
年增长率	-31.35%	14.35%	14.84%	17.68%
每股收益 (元)	1.45	1.66	1.90	2.24
PE (X)	23.3	20.3	17.7	15.1

数据来源：Wind 上海证券研究所

■ 附表

附表 1 财务数据及预测 (单位: 百万元人民币)

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	303	701	953	1487
应收和预付款项	2511	2462	2947	2896
存货	479	851	582	940
其他流动资产	1192	1192	1192	1192
长期股权投资	12	12	12	12
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	927	811	695	579
无形资产和开发支出	193	171	150	128
其他非流动资产	6	6	6	6
资产总计	5623	6207	6538	7241
短期借款	0	0	0	0
应付和预收款项	594	802	700	894
长期借款	0	0	0	0
其他负债	0	0	0	0
负债合计	594	802	700	894
股本	402	402	402	402
资本公积	1512	1512	1512	1512
留存收益	3113	3490	3922	4431
归属母公司股东权益	5027	5404	5836	6345
少数股东权益	2	2	2	2
股东权益合计	5029	5406	5838	6347
负债和股东权益合计	5623	6207	6538	7241

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动产生现金流量	254	626	515	846
投资活动产生现金流量	241	50	50	50
融资活动产生现金流量	-445	-278	-313	-363
现金流量净额	44	398	252	533

数据来源: Wind 上海证券研究所

利润表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	4585	5200	5659	6117
营业成本	3626	4093	4409	4683
营业税金及附加	27	30	33	35
营业费用	78	88	96	104
管理费用	232	263	285	308
财务费用	14	2	-5	-12
资产减值损失	-16	0	0	0
投资收益	48	50	50	50
公允价值变动损益	1	0	0	0
营业利润	673	774	890	1049
营业外收支净额	-2	0	0	0
利润总额	671	774	890	1049
所得税	89	109	126	150
净利润	582	666	764	899
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	582	666	764	899

财务比率分析

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
毛利率	21%	21%	22%	23%
EBIT/销售收入	15%	15%	15%	17%
销售净利率	13%	13%	14%	15%
ROE	12%	12%	13%	14%
资产负债率	11%	13%	11%	12%
流动比率	7.54	6.49	8.11	7.29
速动比率	4.73	3.95	5.58	4.90
总资产周转率	0.82	0.84	0.87	0.84
应收账款周转率	1.88	2.23	1.97	2.22
存货周转率	7.57	4.81	7.58	4.98

分析师承诺

邵锐、洪麟翔

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。