

保持EVA龙头优势，新材料业务持续向好

——福斯特半年报点评

半年报点评

开文明(分析师)

021-68865582

kaiwenming@xsdzq.cn

证书编号: S0280517100002

李远山(联系人)

010-83561326

liyuanshan@xsdzq.cn

证书编号: S0280116100017

●公司发布2018年半年报，营收同比下降2.97%，净利润同比下降10.04%：

公司发布半年报，报告期内公司营业收入21.89亿元，同比下降2.97%，实现归母净利润2.25亿元，同比下降10.04%，扣非后归母净利润1.94亿元，同比下降14.15%。2018Q2公司实现营收11.29亿元，同比下降9.96%，环比增长6.59%；归母净利润1.23亿元，同比下降17.65%，环比增长21.09%。扣非后归母净利润1.06亿元，同比下降30.13%，环比增长19.41%。公司业绩下滑主要是受到光伏胶膜销售规模下降和光伏背板平均销售单价下降导致产品毛利下降影响。

●持续优化产品结构，布局海外市场，有望支撑公司业务长期向好发展：

2018H1公司EVA胶膜业务实现营业收入20.41亿元，同比增长5.74%，毛利率17.75%，同比下降1.95%；背板业务实现营业收入20.56亿元，同比下降2.49%，毛利率21.47%，同比上升2.51%；受“531新政”的影响，国内组件市场缩减，光伏封装胶膜销售规模比上年同期下降1.02%；作为全球光伏封装材料龙头企业，公司持续优化产品结构，高单价的白色EVA和POE胶膜的销量较去年同期相比大幅增长，随着双面电池及双玻组件应用的增加，POE胶膜的市场份额也将不断增长；同时报告期内，公司在泰国的全资子公司正式交付使用，部分新增光伏胶膜产能释放，提前完成海外产能布局，市场竞争力进一步增强，有望支撑公司业务长期向好发展。

●新材料市场开拓顺利，业务持续向好，实现销售收入1273万元：

2018H1公司光伏业务外的新材料业务发展迅速，实现销售收入1,273.27万元。其中，感光干膜产品市场开拓顺利，铝塑复合膜产品开始量产并顺利进入小批交付，新材料业务持续向好。目前感光干膜一期量产产能建设即将完成设备安装，预计第四季度正式投入量产；铝塑复合膜产品成功实现量产，成功导入3C电池客户，成为国内优质铝塑复合膜的供应商。未来随着新产能陆续投产，销售收入和利润有望在下半年持续放量，成为公司业绩新的增长点。

●看好公司EVA龙头地位，新材料业务持续向好，维持“推荐评级”：

受“531”新政影响，我们分别下调公司2018-2020年净利润12%、10%、8%至5.96、7.34、8.67亿元，对应EPS分别为1.14、1.40、1.66元。当前股价对应PE值分别为20、17、14倍。维持“推荐评级”。

●风险提示：光伏行业发展不及预期，新材料业务进展不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	3952	4,585	4,738	5,504	6,508
增长率(%)	18.6	16.0	3.3	16.2	18.2
净利润(百万元)	847.7	585	596	734	867
增长率(%)	31.0	-31.0	1.8	23.2	18.2
毛利率(%)	30.3	20.9	20.4	21.3	21.6
净利率(%)	21.5	12.8	12.6	13.3	13.3
ROE(%)	17.5	11.6	11.1	12.2	12.8
EPS(摊薄/元)	1.62	1.12	1.14	1.40	1.66
P/E(倍)	14.32	20.7	20.4	16.5	14.0
P/B(倍)	2.51	2.4	2.3	2.0	1.8

推荐(维持评级)

市场数据

时间 2018.08.24

收盘价(元):

23.23

一年最低/最高(元):

19.95/42.5

总股本(亿股):

5.23

总市值(亿元):

121.4

流通股本(亿股):

4.11

流通市值(亿元):

95.58

近3月换手率:

20.66%

股价一年走势



收益涨幅 (%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	12.32	-12.7	10.25
绝对	5.16	-25.82	-0.71

相关报告

《EVA龙头优势将延续，新业务值得期待》 2018-04-10

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表 (百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	4519	4521	5688	6199	7062	营业收入	3952	4585	4738	5504	6508
现金	324	339	1612	826	1618	营业成本	2755	3626	3771	4333	5104
应收账款	947	953	1086	1238	1535	营业税金及附加	23	27	28	32	38
其他应收款	9	27	10	33	18	营业费用	64	78	81	88	104
预付账款	95	40	104	63	134	管理费用	209	232	238	264	312
存货	478	479	441	616	629	财务费用	11	14	14	28	33
其他流动资产	2665	2685	2436	3423	3128	资产减值损失	-33	-16	-17	-19	-23
非流动资产	978	1182	1205	1343	1516	公允价值变动收益	0	1	1	1	1
长期投资	11	12	17	20	24	投资净收益	48	48	49	56	51
固定资产	695	808	796	884	1001	营业利润	970	677	674	835	991
无形资产	138	193	243	292	340	营业外收入	18	0	16	14	12
其他非流动资产	133	169	148	147	151	营业外支出	5	2	3	3	3
资产总计	5497	5703	6893	7542	8578	利润总额	984	675	687	846	1000
流动负债	638	660	1494	1514	1787	所得税	136	90	92	113	133
短期借款	0	0	600	622	600	净利润	848	585	596	734	867
应付账款	453	554	703	741	960	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他流动负债	186	107	190	151	227	归属母公司净利润	848	585	596	734	867
非流动负债	17	14	16	16	16	EBITDA	1032	740	745	925	1094
长期借款	0	0	0	0	0	EPS (元)	1.62	1.12	1.14	1.40	1.66
其他非流动负债	17	14	16	16	16						
负债合计	655	675	1510	1530	1803	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	1	2	2	2	2	成长能力					
股本	402	402	523	523	523	营业收入(%)	18.6	16.0	3.3	16.2	18.2
资本公积	1512	1512	1391	1391	1391	营业利润(%)	30.5	-30.2	-0.5	23.9	18.7
留存收益	2921	3104	3454	3886	4395	归属于母公司净利润(%)	31.0	-31.0	1.8	23.2	18.2
归属母公司股东权益	4840	5027	5381	6010	6773	获利能力					
负债和股东权益	5497	5703	6893	7542	8578	毛利率(%)	30.3	20.9	20.4	21.3	21.6
						净利率(%)	21.5	12.8	12.6	13.3	13.3
						ROE(%)	17.5	11.6	11.1	12.2	12.8
						ROIC(%)	17.3	11.4	9.8	11.0	11.7
现金流量表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	偿债能力					
经营活动现金流	295	243	968	-516	1165	资产负债率(%)	11.9	11.8	21.9	20.3	21.0
净利润	848	585	596	734	867	净负债比率(%)	-6.7	(6.7)	(18.8)	(3.4)	-15.0
折旧摊销	57	75	69	78	93	流动比率	7.1	6.8	3.8	4.1	4.0
财务费用	11	14	14	28	33	速动比率	6.3	6.1	3.5	3.7	3.6
投资损失	-48	-48	-49	-56	-51	营运能力					
营运资金变动	-540	-375	340	-1299	224	总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
其他经营现金流	-33	-8	-1	-1	-1	应收账款周转率	4.5	4.8	4.6	4.7	4.7
投资活动现金流	-517	241	-41	-159	-214	应付账款周转率	6.5	7.2	6.0	6.0	6.0
资本支出	283	205	16	135	169	每股指标(元)					
长期投资	-4	0	-5	-4	-3	每股收益(最新摊薄)	1.62	1.12	1.14	1.40	1.66
其他投资现金流	-238	445	-30	-28	-48	每股经营现金流(最新摊薄)	0.45	1.27	1.85	-0.99	2.23
筹资活动现金流	-236	-445	346	-132	-137	每股净资产(最新摊薄)	9.26	9.62	10.30	11.50	12.96
短期借款	0	0	600	0	0	估值比率					
长期借款	0	0	0	0	0	P/E	14.32	20.75	20.39	16.55	14.00
普通股增加	0	0	121	0	0	P/B	2.51	2.42	2.26	2.02	1.79
资本公积增加	-0	0	-121	0	0	EV/EBITDA	11.47	16.0	15.0	12.9	10.2
现金净增加额	-456	33	1273	-808	814						

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

开文明，上海交通大学学士，复旦大学世界经济硕士，2007-2012年历任光大证券研究所交通运输行业分析师、策略分析师、首席策略分析师，2012-2017年历任中海基金首席策略分析师、研究副总监、基金经理。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户提供。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代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。新时代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，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

新时代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。新时代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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649 手机：13811830164 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕莜琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 手机：18221821684 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理
	固话：0755-82291898 手机：13266864425 邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层 邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼 邮编：200120

广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1501室 邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>