

增持

——维持

日期: 2018年09月04日

行业: 基础化工



分析师: 洪麟翔
Tel: 021-53686178
E-mail: honglinxiang@shzq.com
SAC 证书编号: S0870518070001

基本数据 (截止 2018 年 8 月 31 日)

报告日股价 (元)	22.68
12mth A 股价格区间 (元)	20.38/32.12
总股本 (亿股)	5.23
无限售 A 股/总股本	100%
流通市值 (亿元)	120
每股净资产 (元)	9.59

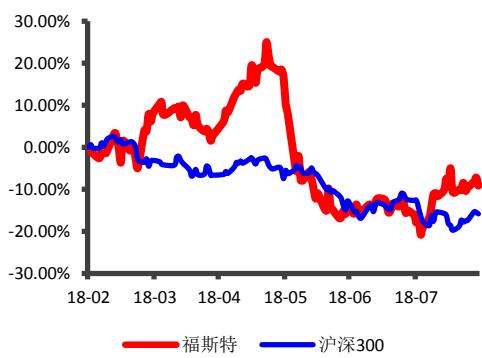
主要股东 (2018H1)

杭州福斯特科技集团有限公司	54.63%
林建华	21.30%

收入结构 (2018H1)

EVA 胶膜	93.22%
背板	11.71%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: HLX18-FST02

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

中报利润同比下滑, 欧盟双反结束带来积极影响

■ 事件

8月31日, 欧委会宣布, 欧盟对华光伏产品反倾销和反补贴措施于9月3日到期后终止, 此举将使中欧光伏贸易恢复正常。

■ 公司点评

欧盟光伏双反结束, 有望缓解“531”新政影响

8月31日, 欧委会宣布, 欧盟对华光伏产品反倾销和反补贴措施于9月3日到期后终止。欧盟双反之前, 国内有近70%的产品出口至欧洲, 2013年7月达成限价限量承诺, 并在后期进行了延长。我们预计此次撤销光伏双反将对欧盟光伏新增装机容量有一定提升, 并且平等的市场环境将更有利于国内光伏企业的产品输出和利润保障, 有望缓解“531”光伏新政带来的国内不利因素。

胶膜产品均价依然坚挺, 光伏新政影响业绩

福斯特发布2018年中报, 公司2018年1-6月实现营业收入21.89亿元, 同比减少2.97%; 归属于上市公司股东净利润2.25亿元, 同比下降10.04%。Q2季度实现营业收入11.29亿元, 同比减少9.96%, 归属于上市公司股东净利润1.23亿元, 同比减少17.65%。

公司是全球EVA胶膜龙头企业, 市占率超过50%。2018年前两季度, 公司分别销售光伏胶膜1.34亿平米和1.40亿平米, 实现营业收入9.16亿元和9.84亿元; 销售光伏背板881.83万平米和1010.79万平米, 实现营业收入1.11亿元和1.24亿元。从售价方面来看, 2018年Q1和Q2季度光伏胶膜售价分别为6.84元/平米和7.02元/平米, 高于去年同期的6.68元/平米和6.65元/平米, 环比也继续出现回暖; 光伏背板售价分别为12.55元/平米和12.29元/平米, 低于去年同期的13.92元/平米和13.87元/平米, 环比继续下滑。从原材料价格方面看, 主要原材料EVA树脂单公斤价格为11.00元和11.06元, 去年同期为10.76元和11.17元。光伏行业受政策影响较大, 今年政策出现重大变动, 531新政下调光伏电站标杆上网价和分布式发电补贴各5分, 预计2018年国内新增光伏装机规模将降至30-45GW水平, 较2017年有一定幅度下滑。受此影响, 公司上半年产品毛利率有小幅下滑, 利润也同步出现下降。

胶膜产品结构优化, 新材料项目持续推进

自531新政出台以来, 市场情绪较为悲观, 公司通过技术优势及海外市场逐步平抑影响。随着平价上网临近, 光伏组件性能要求逐步提升, 为此, 公司产品结构逐步优化, 高单价的白色EVA和POE胶膜销量同比大幅增长, 使得公司胶膜产品均价出现了提升; 海外市场

方面，公司通过长期的品牌效应及大客户战略，提升了国外市场占比，并且泰国福斯特新厂区正式交付使用，提前完成海外产能布局。新材料项目方面，感光干膜一期产能完成设备安装，预计四季度投产，公司产品通过了国内大型 PCB 企业测试，成功完成了产品导入；铝塑膜方面，公司产品实现量产，成功导入 3C 电池客户；有机硅封装材料成功完成客户导入，FCCL 仍在进行产品完善和测试。

■ 盈利预测与估值

基于国内行业补贴政策下调，我们对公司业绩预测进行下调，预测公司 2018、2019、2020 年营业收入分别为 52.43 亿、57.28 亿元和 61.84 亿元，增速分别为 14.36%、9.24% 和 7.96%；归属于母公司股东净利润分别为 5.37 亿、5.84 亿和 6.18 亿元，增速分别为 -8.16%、8.62% 和 5.86%；全面摊薄每股 EPS 分别为 1.03、1.12 和 1.18 元，对应 PE 为 22.1、20.3 和 19.2 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	5243.27	5727.57	6183.68
年增长率	16.03%	14.36%	9.24%	7.96%
归属于母公司的净利润	585.19	537.42	583.75	617.98
年增长率	-30.97%	-8.16%	8.62%	5.86%
每股收益 (元)	1.12	1.03	1.12	1.18
PE (X)	20.3	22.1	20.3	19.2

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	339	580	751	1101
应收和预付款项	2484	2508	2974	2945
存货	479	913	609	1039
其他流动资产	1191	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	926	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	5703	6195	6390	7003
短期借款	0	0	0	0
应付和预收款项	575	862	726	990
长期借款	0	0	0	0
其他负债	0	0	0	0
负债合计	675	862	726	990
股本	402	402	402	402
资本公积	1512	1512	1512	1512
留存收益	2898	3417	3748	4097
归属母公司股东权益	5027	5331	5661	6011
少数股东权益	2	2	2	2
股东权益合计	5029	5333	5663	6013
负债和股东权益合计	5703	6195	6390	7003

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	243	451	359	547
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	-223	-238	-247
现金流量净额	33	278	171	350

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	5243	5728	6184
营业成本	3626	4282	4681	5069
营业税金及附加	27	30	33	36
营业费用	78	89	97	105
管理费用	232	265	289	311
财务费用	14	3	-1	-6
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	1	0	0
营业利润	677	623	678	718
营业外收支净额	-2	0	0	0
利润总额	675	623	678	718
所得税	90	86	94	100
净利润	585	537	584	618
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	585	537	584	618

财务比率分析

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
毛利率	21%	18%	18%	18%
EBIT/销售收入	15%	12%	12%	11%
销售净利率	13%	10%	10%	10%
ROE	12%	10%	10%	10%
资产负债率	11%	14%	11%	14%
流动比率	7.54	6.03	7.61	6.34
速动比率	4.73	3.58	5.13	4.09
总资产周转率	0.82	0.85	0.90	0.88
应收账款周转率	1.88	2.21	1.98	2.21
存货周转率	7.57	4.69	7.69	4.88

分析师承诺

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。