

业绩超预期，龙头持续加码扩产力度

——福斯特（603806.SH）2020 年度业绩预增公告点评

要点

事件：公司发布2020年年度业绩预增公告，公司2020年预计实现归母净利润15.40亿元，同比增长61%左右；实现扣非归母净利润14.97亿元，同比增长85%左右。

光伏胶膜业务量价齐升，支撑业绩超预期增长。根据公司业绩预增公告，预计公司2020Q4实现归母净利润6.69亿元，环比增长61.1%，同比增长83.21%；实现扣非归母净利润6.49亿元，环比增长60.3%，同比高增104.22%。公司业绩预增主要得益于光伏胶膜销量的增长及平均单价上涨，根据公司前三季度胶膜出货量情况和产能扩张情况，我们预计公司2020Q4胶膜出货量创全年新高突破2.4亿平米，价格维持第三季度的销售单价（8.36元/平米），全年胶膜出货量突破8.4亿平米，全年均价超8元/平米，在光伏行业高景气度背景下（2020年全年光伏新增装机量达48.2GW，2020Q4新增光伏装机量29.5GW创历史新高）公司在胶膜行业的龙头地位也给公司业绩的高速增长提供了有力的保障。

胶膜产能扩张持续，透明背板、感光干膜有望带来新的业绩增长点。公司加快推进白色EVA胶膜、POE胶膜、感光干膜项目的建设。公司发行17亿元可转债用于滁州年产5亿平方米光伏胶膜项目及补充流动性资金，产能逐步释放有望支撑公司业绩增长，有助于公司进一步巩固光伏胶膜龙头地位。同时电子材料业务有望成为新的业绩增长点。

维持“买入”评级：根据公司业绩预增公告，以及公司2020Q4光伏胶膜出货量及未来的产能规划情况，我们上调公司盈利预测，预计公司20-22年实现归母净利润15.40/19.87/24.84亿元（原值为12.76/16.23/20.68亿元），对应EPS为2.00/2.58/3.23元，当前股价对应20-22年PE为44/34/28倍，维持“买入”评级。

风险提示：光伏装机不及预期；竞争加剧导致市场份额下降的风险；电子材料新业务开拓不及预期；原材料价格波动的风险等。

公司盈利预测与估值简表

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	4,810	6,378	10,223	13,033	15,934
营业收入增长率	4.90%	32.61%	60.28%	27.49%	22.26%
净利润（百万元）	751	957	1,540	1,987	2,484
净利润增长率	28.38%	27.39%	60.87%	29.06%	25.01%
EPS（元）	1.44	1.83	2.00	2.58	3.23
ROE（归属母公司）（摊薄）	13.53%	14.67%	19.80%	21.36%	22.21%
P/E	62	49	44	34	28
P/B	8.4	7.1	8.8	7.4	6.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价截止2021-01-20

买入（维持）

当前价：88.93 元

作者

分析师：殷中枢

执业证书编号：S0930518040004

010-58452063

yinzs@ebsecn.com

分析师：马瑞山

执业证书编号：S0930518080001

021-52523850

mars@ebsecn.com

分析师：郝骞

执业证书编号：S0930520050001

021-52523827

haoqian@ebsecn.com

联系人：陈无忌

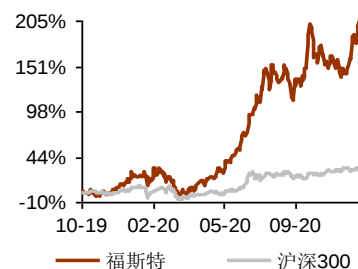
021-52523693

chenwuji@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	7.70
总市值(亿元)：	684.36
一年最低/最高(元)：	27.42/98.90
近3月换手率：	47.17%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-3.84	1.15	121.49
绝对	4.67	15.40	152.32

资料来源：Wind

相关研报

业绩符合预期，胶膜龙头地位稳固——福斯特（603806.SH）2020 年半年报点评（2020-08-07）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	4,810	6,378	10,223	13,033	15,934
营业成本	3,864	5,079	7,764	9,864	12,040
折旧和摊销	92	112	131	154	177
税金及附加	19	22	35	91	112
销售费用	87	113	174	215	255
管理费用	84	98	147	176	199
研发费用	179	203	296	378	462
财务费用	-5	0	4	26	27
投资收益	62	27	0	0	0
营业利润	858	1,094	1,761	2,274	2,842
利润总额	856	1,092	1,761	2,273	2,841
所得税	106	137	221	286	357
净利润	750	955	1,540	1,987	2,484
少数股东损益	-1	-2	0	0	0
归属母公司净利润	751	957	1,540	1,987	2,484
EPS(按最新股本计)	1.44	1.83	2.00	2.58	3.23

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	170	435	628	1,346	1,830
净利润	751	957	1,540	1,987	2,484
折旧摊销	92	112	131	154	177
净营运资金增加	150	124	2,009	1,524	1,583
其他	-824	-758	-3,051	-2,320	-2,414
投资活动产生现金流	151	-20	-321	-300	-300
净资本支出	-195	-47	-300	-300	-300
长期投资变化	14	0	0	0	0
其他资产变化	332	27	-21	0	0
融资活动现金流	-226	864	367	-343	-805
股本变化	121	0	247	0	0
债务净变化	15	894	635	129	-198
无息负债变化	210	-18	447	355	358
净现金流	110	1,311	674	703	725

主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	19.7%	20.4%	24.1%	24.3%	24.4%
EBITDA 率	18.4%	15.8%	19.5%	19.4%	19.6%
EBIT 率	16.5%	14.1%	18.2%	18.2%	18.5%
税前净利润率	17.8%	17.1%	17.2%	17.4%	17.8%
归母净利润率	15.6%	15.0%	15.1%	15.2%	15.6%
ROA	11.6%	11.5%	14.5%	15.7%	16.9%
ROE (摊薄)	13.5%	14.7%	19.8%	21.4%	22.2%
经营性 ROIC	11.1%	12.1%	18.8%	20.1%	21.5%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	14%	21%	27%	26%	24%
流动比率	5.66	7.83	5.03	5.16	6.10
速动比率	4.78	6.77	4.24	4.31	5.06
归母权益/有息债务	360.45	7.17	5.04	5.56	7.58
有形资产/有息债务	402.30	8.85	6.73	7.42	9.81

资料来源：Wind，光大证券研究所预测 注：按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	6,456	8,305	10,639	12,647	14,693
货币资金	494	1,881	2,556	3,258	3,983
交易性金融资产	1	677	677	677	677
应收帐款	1,139	1,632	2,490	3,175	3,882
应收票据	1,528	136	219	279	341
其他应收款 (合计)	105	27	43	55	68
存货	780	909	1,392	1,770	2,161
其他流动资产	891	1,421	1,421	1,421	1,421
流动资产合计	5,014	6,745	8,891	10,753	12,676
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	14	0	0	0	0
固定资产	1,103	1,083	1,300	1,480	1,627
在建工程	57	207	155	116	87
无形资产	199	217	206	196	186
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	4	12	31	31	31
非流动资产合计	1,442	1,560	1,749	1,894	2,017
总负债	900	1,776	2,858	3,342	3,502
短期借款	15	20	505	483	136
应付账款	637	702	1,073	1,363	1,664
应付票据	0	0	1	1	1
预收账款	31	17	17	34	41
其他流动负债	16	0	0	0	0
流动负债合计	885	862	1,768	2,085	2,077
长期借款	0	0	150	300	450
应付债券	0	890	890	890	890
其他非流动负债	15	25	48	66	83
非流动负债合计	15	914	1,090	1,257	1,425
股东权益	5,556	6,529	7,781	9,305	11,191
股本	523	523	770	770	770
公积金	1,598	1,658	1,529	1,529	1,529
未分配利润	3,408	4,070	5,204	6,727	8,613
归属母公司权益	5,554	6,525	7,777	9,301	11,187
少数股东权益	2	4	4	4	4

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	1.81%	1.77%	1.70%	1.65%	1.60%
管理费用率	1.75%	1.53%	1.44%	1.35%	1.25%
财务费用率	-0.11%	0.00%	0.04%	0.20%	0.17%
研发费用率	3.73%	3.18%	2.90%	2.90%	2.90%
所得税率	12%	13%	13%	13%	13%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.45	0.55	0.60	0.78	0.97
每股经营现金流	0.32	0.83	0.82	1.75	2.38
每股净资产	10.63	12.49	10.11	12.09	14.54
每股销售收入	9.20	12.20	13.28	16.94	20.71

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	62	49	44	34	28
PB	8.4	7.1	8.8	7.4	6.1
EV/EBITDA	53.4	46.0	34.9	27.5	22.2
股息率	0.5%	0.6%	0.7%	0.9%	1.1%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

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。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们



静安区南京西路 1266 号恒隆广场
1 期写字楼 48 层



西城区月坛北街 2 号月坛大厦东
配楼 2 层复兴门外大街 6 号光大
大厦 17 层



福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景
纪元大厦 A 座 17 楼