

2021年04月20日

福斯特 (603806.SH)

公司快报

胶膜龙头地位稳固，一季报业绩超预期

投资要点

- ◆ **事件：**4月19日，公司发布2021年一季报，2021Q1实现营业收入28.1亿元，同比增长86.5%；实现归母净利润5.0亿元，同比增长219.7%。毛利率28.97%，同比增加7.1pct，Q1计提了1.07亿元信用资产减值，胶膜实际盈利能力超预期。2020年公司实现营业收入83.9亿元，同比增长31.6%；归母净利润15.7亿元，同比增长63.5%；毛利率28.4%，同比增加8.0pct。
- ◆ **胶膜盈利能力有望继续上行，行业市占率近60%：**2020年胶膜业务实现营业收入75.6亿元，同比增加32.8%，毛利率29%，同比上升8.4pct。2020年胶膜销量8.65亿平方米，同比增长15.6%，全球市占率约55.4%。公司胶膜单价8.7元/平米（不含税），同比增长15%，单位毛利为2.5元/平米，同比上升约1元/平米。
- ◆ **2021Q1公司胶膜实现营业收入25.6亿元，胶膜单价11.6元/平米，环比Q4上涨约16%。**胶膜成本项目中树脂采购均价15.0元/kg，环比上涨25.5%；固化剂采购均价52.3元/kg，环比上涨2.3%。随下半年进入光伏旺季以及POE胶膜占比的提升，估计公司单平胶膜盈利能力有望继续提升。2020年末公司胶膜设计年产能10.51亿平，今年将新增滁州5亿平产能，上半年进入厂房及配套设施的规模化建设阶段，嘉兴2.5亿平胶膜项目已经选址，预计公司今年胶膜出货有望达11亿平左右，行业市占率将接近60%。
- ◆ **光伏背板稳步增长，毛利率有所提升：**2020年光伏背板实现营业收入5.6亿元，同比增长5.9%，毛利率20.5%，同比上升2.3pct。2020年光伏背板出货0.57亿平，同比增长15%。单位售价9.8元/平米，同比下降7.8%，单位毛利约2.0元/平米，同比上升0.1元/平。2021Q1背板实现收入1.46亿元，单位售价9.8元/平米，环比Q4下降1.0%。成本方面，PET膜采购均价10.5元/kg，环比上涨7.9%。公司背板业务受双玻组件提升影响，产能扩张较慢，今年嘉兴项目1.1亿平背板产能有望落地开建，预计今年背板出货约0.6-0.7亿平。
- ◆ **Q1四项费用率5.1%，持续加大研发投入：**2020年公司四项费用5.55亿元，同比增长34.1%，四项费用率6.6%，同比上升0.1pct。其中，研发费用3.1亿元，同比增长52.2%，财务费用-0.19亿元，主要是利息收入增加。2021Q1四项费用1.43亿元，同比增长90.7%，环比下降41.1%；四项费用率5.1%，同比上升0.1pct，环比下降3.2pct。其中，研发费用0.96亿元，同比增长92.0%，财务费用-0.17亿元，主要是汇兑收益及利息收入增加。

电力设备 | 光伏 III

投资评级

买入-A(维持)

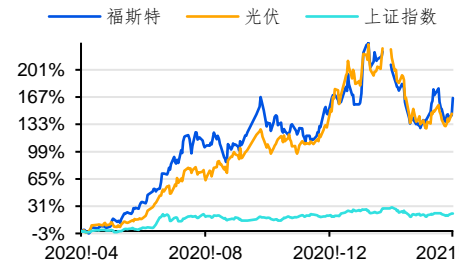
股价(2021-04-20)

87.06元

交易数据

总市值(百万元)	66,997.23
流通市值(百万元)	66,997.23
总股本(百万股)	769.55
流通股本(百万股)	769.55
12个月价格区间	33.47/110.58元

一年股价表现



升幅%	1M	3M	12M
相对收益	4.93	-3.44	125.03
绝对收益	6.94	-6.06	147.38

分析师

肖索

SAC执业证书编号：S09105180070004

xiaosuo@huajinsec.cn

021-20377056

相关报告

- 福斯特：毛利率环比提升，业绩超预期
2020-10-27
- 福斯特：光伏寡头再出发，布局新材料平台
2020-09-14

◆ **投资建议：**考虑到 Q1 胶膜价格继续上行，业绩超预期，上调公司 2021 年-2023 年归母净利润分别至 20.8 亿元、28.0 亿元、37.1 亿元，相当于 2021 年 29.6 倍的动态市盈率，维持“买入-A”的投资评级。

◆ **风险提示：**光伏装机不及预期；胶膜价格大幅下降；原材料成本大幅上升。

财务数据与估值

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	6,378	8,393	13,225	16,298	19,259
YoY(%)	32.6	31.6	57.6	23.2	18.2
净利润(百万元)	957	1,565	2,080	2,803	3,710
YoY(%)	27.4	63.5	32.9	34.8	32.4
毛利率(%)	20.4	28.4	24.8	26.7	29.1
EPS(摊薄/元)	1.24	2.03	2.70	3.64	4.82
ROE(%)	14.6	17.3	19.3	21.4	22.7
P/E(倍)	64.3	39.3	29.6	22.0	16.6
P/B(倍)	9.7	7.1	5.9	4.8	3.8
净利率(%)	15.0	18.6	15.7	17.2	19.3

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	6745	9318	12638	12965	16228	营业收入	6378	8393	13225	16298	19259
现金	1881	1677	2460	4355	5264	营业成本	5079	6013	9951	11941	13657
应收票据及应收账款	1769	2603	3848	3238	4465	营业税金及附加	22	35	42	49	58
预付账款	60	129	170	199	237	营业费用	113	121	227	280	327
存货	909	974	2185	1226	2275	管理费用	98	144	192	236	273
其他流动资产	2125	3935	3975	3947	3987	研发费用	203	309	397	538	655
非流动资产	1560	2227	3179	3713	4157	财务费用	-0	-19	63	77	75
长期投资	0	0	1	1	1	资产减值损失	-5	-2	0	0	0
固定资产	1083	1634	2459	2913	3311	公允价值变动收益	-0	-2	-0	-1	-1
无形资产	217	272	300	326	348	投资净收益	27	40	26	20	20
其他非流动资产	260	321	420	473	498	营业利润	1094	1790	2378	3197	4233
资产总计	8305	11545	15818	16678	20386	营业外收入	2	0	0	0	0
流动负债	862	1131	2801	1892	2902	营业外支出	4	8	0	0	0
短期借款	20	0	10	5	5	利润总额	1092	1782	2378	3197	4233
应付票据及应付账款	702	731	1756	897	1834	所得税	137	217	300	397	526
其他流动负债	139	400	1035	989	1063	税后利润	955	1565	2078	2800	3707
非流动负债	914	1384	2256	1699	1142	少数股东损益	-2	0	-2	-3	-4
长期借款	890	1355	2226	1670	1113	归属母公司净利润	957	1565	2080	2803	3710
其他非流动负债	25	29	29	29	29	EBITDA	1207	1953	2538	3384	4409
负债合计	1776	2516	5057	3591	4045						
少数股东权益	4	4	3	-1	-4	主要财务比率					
股本	523	770	923	923	923	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	1391	2262	2108	2108	2108	成长能力					
留存收益	4336	5610	7041	9038	11707	营业收入(%)	32.6	31.6	57.6	23.2	18.2
归属母公司股东权益	6525	9025	10758	13088	16345	营业利润(%)	27.5	63.5	32.9	34.5	32.4
负债和股东权益	8305	11545	15818	16678	20386	归属于母公司净利润(%)	27.4	63.5	32.9	34.8	32.4
						获利能力					
						毛利率(%)	20.4	28.4	24.8	26.7	29.1
						净利率(%)	15.0	18.6	15.7	17.2	19.3
						ROE(%)	14.6	17.3	19.3	21.4	22.7
						ROIC(%)	12.8	15.4	15.3	18.0	20.1
						偿债能力					
						资产负债率(%)	21.4	21.8	32.0	21.5	19.8
						流动比率	7.8	8.2	4.5	6.9	5.6
						速动比率	5.1	4.2	2.4	4.3	3.5
						营运能力					
						总资产周转率	0.9	0.8	1.0	1.0	1.0
						应收账款周转率	2.9	3.8	4.1	4.6	5.0
						应付账款周转率	7.6	8.4	8.0	9.0	10.0
						估值比率					
						P/E	64.3	39.3	29.6	22.0	16.6
						P/B	9.7	7.1	5.9	4.8	3.8
						EV/EBITDA	59.8	37.4	29.1	21.1	15.8

资料来源: 贝格数据, 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

肖索声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn