

2021年08月18日

# 福斯特 (603806.SH)

## 公司快报

电力设备 | 光伏 III

 投资评级 **买入-A(维持)**  
 股价(2021-08-18) 125.75 元

### 交易数据

总市值(百万元)	119,601.30
流通市值(百万元)	119,601.30
总股本(百万股)	951.10
流通股本(百万股)	951.10
12个月价格区间	59.34/152.20 元

### 一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	14.27	68.3	120.32
绝对收益	14.01	68.65	122.97

### 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: 胶膜龙头地位稳固, 一季报业绩超预期 2021-04-20
- 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

## 业绩符合预期, 龙头地位稳固

### 投资要点

- ◆ **事件:** 8月18日, 公司发布2021年半年报, 2021H1实现营业收入57.2亿元, 同比增长69.3%; 实现归母净利润9.0亿元, 同比增长98.1%; 毛利率25.2%, 同比增加3.8pct。其中2021Q2营业收入29.0亿元, 同比+55.4%, 环比+3.1%; 归母净利润4.1亿元, 同比+35.6%, 环比-17.5%; 毛利率21.6%, 同比+0.6pct, 环比-7.4pct, 毛利率环比下降为Q2胶膜价格略有下滑及原材料EVA粒子价格上涨所致。
- ◆ **光伏胶膜量价齐升, 产能扩张持续进行。**2021H1, 光伏胶膜实现营收52.3亿元, 同比增长68.9%; 毛利率25.3%, 同比提升4.5%; 销量4.61亿平米, 同比增长23.19%; 测算的单平销售均价(不含税)为11.4元, 同比上涨37.4%。其中2021Q2胶膜出货2.4亿平, 环比提高8%。产能方面, 上半年新增1.5亿平米光伏胶膜产能, 公司总产能达到12亿平米。
- ◆ **光伏背板业务稳健发展, 产品竞争力强。**2021H1, 光伏背板实现营收3.2亿元, 同比增长27.5%; 毛利率13.7%, 同比降低7.6pct; 销量3,136.83万平米, 同比增长26.44%。上半年, 市场主流的KPC结构背板价格大幅上涨, 公司CPC背板销量提升, 凸显供应优势和成本优势。产能方面, 公司将加快嘉兴基地年产1.1亿平米光伏背板项目建设, 满足不断增长的需求。
- ◆ **感光干膜销量快速增长, 扩产项目积极推进。**2021H1, 感光干膜实现营收3.2亿元, 同比增长316.8%; 毛利率11.1%, 同比降低5.0pct; 销量4,547.15万平米, 同比增长210.95%, 超过2020年度全年出货量。在良好发展态势下, 公司积极筹建广东江门年产4.2亿平方米感光干膜项目和年产2.4万吨碱溶性树脂项目。
- ◆ **投资建议:** 公司上半年业绩符合预期, 维持盈利预测不变, 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57.5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	2,804	3,711
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)	1.01	1.65	2.19	2.95	3.90
ROE(%)	14.6	17.3	19.3	21.4	22.7
P/E(倍)	125.0	76.4	57.5	42.7	32.2
P/B(倍)	18.9	13.8	11.5	9.4	7.5
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
<b>流动资产</b>	6745	9318	12666	12980	16229	<b>营业收入</b>	6378	8393	13225	16298	19259
现金	1881	1677	2488	4369	5265	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
<b>非流动资产</b>	1560	2227	3179	3713	4157	财务费用	-0	-19	63	76	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	<b>营业利润</b>	1094	1790	2378	3197	4233
<b>资产总计</b>	8305	11545	15846	16693	20387	营业外收入	2	0	0	0	0
<b>流动负债</b>	862	1131	2801	1892	2902	营业外支出	4	8	0	0	0
短期借款	20	0	10	5	5	<b>利润总额</b>	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	<b>税后利润</b>	955	1565	2078	2800	3707
<b>非流动负债</b>	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	<b>归属母公司净利润</b>	957	1565	2080	2804	3711
其他非流动负债	25	29	29	29	29	EBITDA	1207	1953	2538	3384	4409
<b>负债合计</b>	1776	2516	5057	3591	4045	<b>主要财务比率</b>					
少数股东权益	4	4	3	-1	-4	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
股本	523	770	951	951	951	<b>成长能力</b>					
资本公积	1391	2262	2108	2108	2108	营业收入(%)	32.6	31.6	57.6	23.2	18.2
留存收益	4336	5610	7041	9039	11708	营业利润(%)	27.5	63.5	32.9	34.5	32.4
归属母公司股东权益	6525	9025	10786	13103	16346	归属于母公司净利润(%)	27.4	63.5	32.9	34.8	32.4
<b>负债和股东权益</b>	8305	11545	15846	16693	20387	<b>获利能力</b>					
						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
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	21.4	21.8	31.9	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	2.5	4.3	3.5
						<b>营运能力</b>					
						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
						<b>估值比率</b>					
						P/E	125.0	76.4	57.5	42.7	32.2
						P/B	18.9	13.8	11.5	9.4	7.5
						EV/EBITDA	97.7	60.8	47.1	34.6	26.2

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