

福斯特 (603806)

公司研究/点评报告

胶膜持续成长，多方位打造增长极

—福斯特 (603806) 2021 年半年报点评

点评报告/电力设备及新能源

2021 年 08 月 19 日

一、事件概述

8月18日，公司发布2021年半年报：报告期内实现营业收入57.16亿元，同比+69.29%；实现归母净利润9.04亿元，同比+98.08%；实现扣非后归母净利润8.75亿元，同比+97.81%；EPS 0.98元，加权平均ROE 9.62%。

其中2021Q2：营业收入29.01亿元，同比+55.38%，环比+3.09%；归母净利润4.09亿元，同比+35.6%，环比-17.46%；扣非后归母净利润3.90亿元，同比+33.01%，环比-19.49%。

二、分析与判断

➤ 二季度营业收入稳定，毛利率有所下降

2021Q2收入环比持平略有增长，对应胶膜销量略增与ASP略降。毛利率方面，受EVA粒子涨价影响，公司2021Q2综合毛利率21.58%，**同比+0.57 pct，环比-7.39 pct。**

费用率环比小幅提升，整体仍在较低水平。2021Q2公司费用率5.99%，同比-0.72 pct，环比+0.92 pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为1.61%、1.29%、3.12%、-0.03%（环比+0.65 pct、-0.04 pct、-0.28 pct、+0.58 pct），研发投入继续加大。

损益类方面，2021Q2资产信用减值损失转回0.21亿（一季度信用减值损失1.07亿），2021Q2其他收益1047万元，环比+289.56%，其余损益类项目整体变化不大。

➤ 胶膜出货增长，原材料锁定铸就成本优势

上半年光伏胶膜销量4.61亿平米，同比+23.19%（Q1 2.22亿平米，Q2 2.39亿平米，Q2环比+7.66%），公司Q2主动降价，出货上升抵消了ASP下降，Q2营收略增，充分验证了公司的强势行业地位。

成本方面，由于EVA粒子价格上涨，营业成本增幅高于营收增幅，Q2毛利率略降。公司通过规模与资金优势，提前锁定EVA粒子订单，削减原材料涨价影响，盈利能力行业领先。先行指标上，公司存货继续上升，Q2末存货余额15.03亿元，环比+10.75%，验证公司原材料备货增加。

凭借资金和客户认证优势，公司强势扩张产能，公司上半年新增产能1.5亿平米，目前总产能12亿平米，随着滁州5亿平米和嘉兴2.5亿平米产能释放，未来产能将超过18亿平。

➤ 感光干膜开始放量，多方位打造增长极

公司打造平台型新材料公司，感光干膜有望率先突破。上半年公司感光干膜销量4517.15万平米，同比+210.95%，超过2020年全年出货量。公司目前已进入深南电路、深联科技、景旺电子、奥士康等国内大型PCB厂商的供应体系。未来随着广东江门年产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产，公司感光干膜有望持续放量，盈利能力进一步提升。

除感光干膜外，公司积极布局多品类膜材料。铝塑膜与FCCL也在稳步推进，每月均有稳定出货，扩产项目也在积极筹备和推进。水处理膜支撑通过部分客户验证，下半年有望形成小量销售。

三、投资建议

预计公司2021-2023年归母净利润分别为20.97、27.86、34.62亿元，同比分别增长34%、32.9%、24.3%，对应2021-2023年PE分别为57、43、35倍。参考当前CS光伏产业55倍PE-TTM，考虑公司未来主业发展及平台性延伸增长确定，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

光伏需求不及预期，原材料涨价超预期，感光干膜进展不及预期，应收账款坏账。

推荐

维持评级

当前价格：125.75元

交易数据 2021-8-18

近12个月最高/最低(元)	142.8/60.89
总股本(百万股)	951
流通股本(百万股)	951
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	1,196
流通市值(亿元)	1,196

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：于潇

执业证号：S0100520080001

电话：021-60876734

邮箱：yuxiao@mszq.com

研究助理：丁亚

执业证号：S0100120120042

电话：021-60876734

邮箱：dingya@mszq.com

研究助理：李京波

执业证号：S0100121020004

电话：021-60876734

邮箱：lijingbo@mszq.com

相关研究

1.福斯特(603806):营收增速创新高,原材料锁定强化龙头地位

2.福斯特(603806):销量与ASP双升,研发投入大幅增加

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	8,393	14,569	18,213	22,864
增长率 (%)	31.6	73.6	25.0	25.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,565	2,097	2,786	3,462
增长率 (%)	63.5	34.0	32.9	24.3
每股收益 (元)	2.09	2.20	2.93	3.64
PE (现价)	60.2	57.0	42.9	34.5
PB	10.7	10.6	8.5	6.8

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	8,393	14,569	18,213	22,864
营业成本	6,013	11,163	13,731	17,199
营业税金及附加	35	56	70	90
销售费用	121	244	297	362
管理费用	144	242	298	382
研发费用	309	554	729	960
EBIT	1,771	2,310	3,089	3,871
财务费用	(19)	0	0	0
资产减值损失	(2)	0	0	0
投资收益	40	40	40	40
营业利润	1,790	2,393	3,180	3,949
营业外收支	(8)	0	0	0
利润总额	1,782	2,389	3,175	3,944
所得税	217	295	392	485
净利润	1,565	2,094	2,783	3,459
归属于母公司净利润	1,565	2,097	2,786	3,462
EBITDA	1,903	2,470	3,251	4,032
资产负债表 (百万元)				
货币资金	1677	3103	6293	7476
应收账款及票据	4177	4079	4917	5945
预付款项	129	159	218	296
存货	974	2375	1592	3186
其他流动资产	1854	1854	1854	1854
流动资产合计	9318	12501	15565	19701
长期股权投资	0	40	79	119
固定资产	1634	1634	1634	1634
无形资产	272	292	317	348
非流动资产合计	2227	2331	2392	2409
资产合计	11545	14832	17957	22110
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	731	1581	1838	2276
其他流动负债	3	3	3	3
流动负债合计	1131	2143	2485	3179
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	1384	1384	1384	1384
非流动负债合计	1384	1384	1384	1384
负债合计	2516	3527	3870	4563
股本	770	951	951	951
少数股东权益	4	2	(2)	(4)
股东权益合计	9029	11305	14087	17546
负债和股东权益合计	11545	14832	17957	22110

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	31.6	73.6	25.0	25.5
EBIT 增长率	105.1	30.4	33.7	25.3
净利润增长率	63.5	34.0	32.9	24.3
盈利能力				
毛利率	28.4	23.4	24.6	24.8
净利润率	18.6	14.4	15.3	15.1
总资产收益率 ROA	13.6	14.1	15.5	15.7
净资产收益率 ROE	17.3	18.5	19.8	19.7
偿债能力				
流动比率	8.2	5.8	6.3	6.2
速动比率	7.4	4.7	5.6	5.2
现金比率	1.9	1.7	2.7	2.5
资产负债率	0.2	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	86.1	75.0	65.0	60.0
存货周转天数	56.4	54.0	52.0	50.0
总资产周转率	0.9	1.1	1.1	1.1
每股指标 (元)				
每股收益	2.1	2.2	2.9	3.6
每股净资产	11.7	11.9	14.8	18.5
每股经营现金流	0.3	1.7	3.6	1.4
每股股利	0.5	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	60.2	57.0	42.9	34.5
PB	10.7	10.6	8.5	6.8
EV/EBITDA	53.9	39.0	28.8	22.7
股息收益率	0.4	0.0	0.0	0.0
现金流量表 (百万元)				
净利润	1,565	2,094	2,783	3,459
折旧和摊销	134	160	162	161
营运资金变动	(1,445)	(561)	469	(2,260)
经营活动现金流	215	1,657	3,378	1,326
资本开支	355	228	188	144
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(1,832)	(228)	(188)	(144)
股权募资	349	0	0	0
债务募资	1,329	(2)	0	0
筹资活动现金流	1,382	(2)	0	0
现金净流量	(235)	1,426	3,190	1,183

分析师与研究助理简介

于潇，于潇，民生证券电力设备新能源行业首席分析师，上海交通大学学士，北京大学硕士，先后就职于通用电气、中泰证券、东吴证券、华创证券，2020年8月加入民生证券。

丁亚，多年光伏产业研究经验，曾就职于SOLARZOOM、新时代证券，2020年12月加入民生证券。

李京波，上海交通大学本硕，5年汽车行业经验，曾就职于国海证券，2021年2月加入民生证券，主要负责新能源汽车产业链研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。