

## 光伏基本盘稳固，新业务多点开花

2022 年 08 月 31 日

➤ **事件概述：**2022 年 8 月 28 日，公司发布半年报：2022H1 实现营业收入 90.15 亿元，同比+57.73%；实现净利润 10.57 亿元，同比+16.98%；扣非归母净利润 10.02 亿元，同比+14.45%。

单季度来看，公司 2022Q2 实现营业收入 51.31 亿元，同比+76.85%；实现归母净利润 7.18 亿元，同比+75.72%；扣非归母净利润为 6.87 元，同比+75.89%。

➤ **胶膜背板出货攀升，龙头地位稳固。**胶膜方面，2022 年 H1 公司出货 6.15 亿平米，同比+33.38%，实现营业收入 80.30 亿元，同比+56.40%。公司针对高效 TOPCon 电池、HJT 电池、SMBB 组件、IBC 组件、钙钛矿电池等新技术，推出了多系列的封装材料组合解决方案，快速跟进了行业技术迭代。此外，公司已经筹备开展越南年产 2.5 亿平方米高效电池封装胶膜项目，将更好满足头部客户开设在越南的组件厂的胶膜需求，有望推动出货进一步提升。背板方面，2022 年 H1，公司出货 5,650.12 万平米，同比+80.12%，营业收入 6.63 亿元，同比+113.15%。海内外分布式发电系统需求的大幅上涨，公司具有技术优势和性价比优势的高反黑背板和 CPC 背板销售大幅提升。预计公司背板产销进一步提升，市占率有望升高。

➤ **感光干膜客户导入顺利，第二增长曲线确定。**2022 年 H1，公司感光干膜出货 5,406.06 万平米，同比+18.89%，实现营业收入 2.30 亿元，同比+17.85%。基于成熟的关键共性技术，公司已成功实现感光干膜及其关键配套原材料产品的技术突破，已完成产品小试、中试、批量生产和种子客户的导入，产品已进入深南电路、深联电路、景旺电子等国内大型 PCB 厂商的供应体系。公司加快感光干膜和核心原材料碱溶性树脂的扩产，加速一体化，争取 3-5 年内实现公司成为全球感光干膜产品头部供应商的发展目标。

➤ **新材料布局多样，有望多点开花。**2022 年 H1，公司已完成 FCCL 进口压机的到货和安装调试，设备完备度进一步提升，具备自主生产 FCCL 双面板的能力，带动 FCCL 产品整体销售的快速增长；感光覆盖膜，目前产品涵盖透明感光覆盖膜、白色感光覆盖膜等，并积极向 Mini-LED 领域拓展；铝塑复合膜于 2021 年首次完成 2,000 万平米量产线的投放，目前处于客户验证阶段，未来有望受益于动力电池与储能领域的高度景气。

➤ **投资建议：**我们预计 2022-2024 年公司营收为 208/242/297 亿元，增速为 62%/16%/23%；归母净利润为 27/34/43 亿元，增速为 24%/26%/27%；对应 8 月 30 日收盘价，PE 为 32x/26x/20x，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**市场开拓不及预期；原材料价格持续高位；国际贸易摩擦风险。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	12858	20808	24185	29654
增长率 (%)	53.2	61.8	16.2	22.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	2197	2714	3407	4318
增长率 (%)	40.4	23.5	25.6	26.7
每股收益 (元)	1.65	2.04	2.56	3.24
PE	40	32	26	20
PB	7.2	6.0	4.9	3.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 08 月 30 日收盘价）

### 推荐

### 维持评级

### 当前价格：

### 66.05 元



**分析师 邓永康**

执业证书：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

**分析师 郭彦辰**

执业证书：S0100522070002

电话：021-60876734

邮箱：guoyanchen@mszq.com

**研究助理 林誉韬**

执业证书：S0100122060013

邮箱：linyutao@mszq.com

### 相关研究

1.福斯特 (603806.SH) 2021 年报点评：龙头地位稳固，电子材料业务进入加速放量期-2022/03/18

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	12858	20808	24185	29654
营业成本	9636	16429	18889	23041
营业税金及附加	42	83	97	119
销售费用	53	52	60	74
管理费用	154	208	230	267
研发费用	454	728	846	1038
EBIT	2402	3691	4259	5334
财务费用	-47	-28	144	187
资产减值损失	-12	-15	-5	-5
投资收益	19	10	0	0
营业利润	2471	3115	3910	4942
营业外收支	-2	-4	-2	-2
利润总额	2469	3111	3908	4940
所得税	271	397	500	619
净利润	2198	2714	3408	4321
归属于母公司净利润	2197	2714	3407	4318
EBITDA	2597	3953	4560	5666

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	2669	3664	6420	10109
应收账款及票据	3576	5817	6194	7632
预付款项	273	338	471	653
存货	2450	3742	3899	4796
其他流动资产	1789	2785	3205	3815
流动资产合计	10756	16346	20188	27004
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2002	2188	2362	2429
无形资产	364	418	492	583
非流动资产合计	2932	2979	3168	3372
资产合计	13688	19324	23357	30376
短期借款	0	200	400	600
应付账款及票据	999	2195	1477	3003
其他流动负债	461	817	955	1174
流动负债合计	1460	3212	2833	4776
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	38	1541	2545	3300
非流动负债合计	38	1541	2545	3300
负债合计	1498	4753	5378	8076
股本	951	1332	1332	1332
少数股东权益	14	14	15	17
股东权益合计	12190	14571	17979	22300
负债和股东权益合计	13688	19324	23357	30376

资料来源:公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	53.20	61.83	16.23	22.61
EBIT 增长率	38.56	53.66	15.39	25.24
净利润增长率	40.35	23.54	25.55	26.75
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	25.06	21.05	21.90	22.30
净利润率	17.08	13.04	14.09	14.56
总资产收益率 ROA	16.05	14.04	14.59	14.22
净资产收益率 ROE	18.04	18.64	18.97	19.38
<b>偿债能力</b>				
流动比率	7.37	5.09	7.13	5.65
速动比率	5.31	3.71	5.44	4.43
现金比率	1.83	1.14	2.27	2.12
资产负债率 (%)	10.94	24.60	23.02	26.59
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	78.90	76.00	83.00	76.00
存货周转天数	63.95	68.00	73.00	68.00
总资产周转率	1.02	1.26	1.13	1.10
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.65	2.04	2.56	3.24
每股净资产	9.14	10.93	13.49	16.73
每股经营现金流	-0.11	0.01	1.70	2.69
每股股利	0.35	0.25	0.25	0.25
<b>估值分析</b>				
PE	40	32	26	20
PB	7.2	6.0	4.9	3.9
EV/EBITDA	32.84	21.76	18.52	14.42
股息收益率 (%)	0.53	0.38	0.38	0.38

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	2198	2714	3408	4321
折旧和摊销	195	262	301	332
营运资金变动	-2634	-3358	-1770	-1488
经营活动现金流	-148	8	2263	3587
资本开支	-531	-311	-491	-536
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	1517	-302	-493	-538
股权募资	14	0	0	0
债务募资	-13	1704	1204	955
筹资活动现金流	-346	1289	987	640
现金净流量	992	995	2757	3689

## 分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

## 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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026