

## 新能源与汽车研究中心

**福斯特(603806.SH)买入(维持评级)**

公司点评

市场价格(人民币): 68.32元

**业绩符合预期, 胶膜、背板出货量高增长****市场数据(人民币)****公司基本情况(人民币)**

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	8,393	12,858	18,551	23,548	29,229
营业收入增长率	31.59%	53.20%	44.28%	26.94%	24.13%
归母净利润(百万元)	1,565	2,197	2,736	3,448	4,269
归母净利润增长率	63.52%	40.35%	24.54%	26.04%	23.83%
摊薄每股收益(元)	2.03	2.31	2.05	2.59	3.21
每股经营性现金流净额	0.27	-0.33	1.75	1.35	1.84
ROE(归属母公司)(摊薄)	17.34%	18.04%	18.86%	19.78%	20.27%
P/E	41.99	56.53	33.26	26.38	21.31
P/B	7.28	10.20	6.27	5.22	4.32

来源:公司年报、国金证券研究所

**业绩简评**

- 8月29日,公司发布2022年半年报,上半年实现营业收入90.15亿元,同比增长57.7%,实现归母净利润10.57亿元,同比增长17.0%;其中Q2实现营业收入51.31亿元,环比增长32.1%,归母净利润7.18亿元,环比增长111.8%。符合预期。

**经营分析**

- **Q2胶膜实现量利齐升。**二季度公司胶膜几乎实现满产满销,测算Q2胶膜销量约3.3亿平,环比增长18%;受益于Q2胶膜的数次及时提价传导粒子成本上涨,盈利能力环比提升,测算单平净利约2元/平米,环比增加0.8元/平米。
- **受益于分布式需求旺盛,背板出货高增长。**上半年背板收入6.6亿元,同比增长113.2%,销量5650万平,同比增长80.1%,受益于分布式光伏需求的大幅上涨,公司高反黑背板和CPC背板销量大幅增长。
- **感光干膜中高端产品出货持续增长。**上半年感光干膜收入2.3亿元,同比增长17.9%,销量5406万平米,同比增长18.9%。公司中高端产品产销量持续增长,目前已达到可用于IC载板/类载板制造所需的解析度要求,并在下游载板生产厂商进行验证导入。
- **预付款项环比暴增7.1亿。**截至6月末预付款项为11.0亿元,环比增加7.1亿,主要为预付材料款;存货29.9亿,环比增长39%,其中19.8亿为原材料,较年初增长26%。公司加大原材料备货力度,保障出货规模持续增长。
- **7-8月胶膜单平盈利收缩,Q4有望环比改善。**近期EVA粒子价格较高位略有回落,但考虑到粒子库存成本环比持续上升,而胶膜由于下游需求处于淡季、售价整体维稳或微降,预计7-8月胶膜单平盈利或较Q2有所收缩,进入9月后随着硅料供给的大量释放及下游排产的提升,预计胶膜盈利有望逐步改善。

**盈利调整与投资建议**

- 维持公司22-23年归母净利润预测27.4、34.5、42.7亿元,对应EPS分别为2.05、2.59、3.21元,维持“买入”评级。

**风险提示**

- 产品价格表现不及预期;原材料价格上涨超预期;国际贸易环境恶化;竞争格局恶化风险。

**相关报告**

- 1.《Q1盈利能力触底,后续有望逐季度提升-福斯特2022年一季报...》,2022.5.2
- 2.《原材料涨价放大成本优势,Q4业绩超预期-福斯特2021年报点...》,2022.3.18
- 3.《业绩符合预期,原材料优势继续领跑-福斯特2021年三季报点评》,2021.10.29

姚遥

分析师SAC执业编号:S1130512080001  
(8621)61357595

yaoy@gjzq.com.cn

宇文甸

分析师SAC执业编号:S1130522010005  
yuwendian@gjzq.com.cn

张嘉文

联系人  
zhangjiawen@gjzq.com.cn

### 附录：三张报表预测摘要

**损益表 (人民币百万元)**

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>主营业务收入</b>	<b>6,378</b>	<b>8,393</b>	<b>12,858</b>	<b>18,551</b>	<b>23,548</b>	<b>29,229</b>
增长率	31.6%	53.2%	44.3%	26.9%	24.1%	
主营业务成本	-5,079	-6,013	-9,636	-14,583	-18,539	-22,987
%销售收入	79.6%	71.6%	74.9%	78.6%	78.7%	78.6%
毛利	1,299	2,380	3,222	3,968	5,009	6,242
%销售收入	20.4%	28.4%	25.1%	21.4%	21.3%	21.4%
营业税金及附加	-22	-35	-42	-65	-82	-102
%销售收入	0.3%	0.4%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-113	-121	-53	-82	-104	-129
%销售收入	1.8%	1.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
管理费用	-98	-144	-154	-213	-259	-322
%销售收入	1.5%	1.7%	1.2%	1.2%	1.1%	1.1%
研发费用	-203	-309	-454	-668	-824	-1,023
%销售收入	3.2%	3.7%	3.5%	3.6%	3.5%	3.5%
息税前利润 (EBIT)	864	1,771	2,519	2,941	3,740	4,667
%销售收入	13.5%	21.1%	19.6%	15.9%	15.9%	16.0%
财务费用	0	19	47	38	48	55
%销售收入	0.0%	-0.2%	-0.4%	-0.2%	-0.2%	-0.2%
资产减值损失	-107	59	150	100	100	100
公允价值变动收益	0	-2	2	0	0	0
投资收益	27	40	19	0	0	0
%税前利润	2.5%	2.2%	0.8%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	1,094	1,790	2,471	3,109	3,918	4,852
营业利润率	17.2%	21.3%	19.2%	16.8%	16.6%	16.6%
营业外收支	-2	-8	-2	0	0	0
税前利润	1,092	1,782	2,469	3,109	3,918	4,852
利润率	17.1%	21.2%	19.2%	16.8%	16.6%	16.6%
所得税	-137	-217	-271	-373	-470	-582
所得税率	12.6%	12.2%	11.0%	12.0%	12.0%	12.0%
净利润	955	1,565	2,198	2,736	3,448	4,269
少数股东损益	-2	0	1	0	0	0
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>957</b>	<b>1,565</b>	<b>2,197</b>	<b>2,736</b>	<b>3,448</b>	<b>4,269</b>
净利率	15.0%	18.6%	17.1%	14.7%	14.6%	14.6%

**资产负债表 (人民币百万元)**

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,881	1,677	2,669	3,777	4,032	4,685
应收款项	3,074	4,183	4,979	5,845	7,419	9,209
存货	909	974	2,450	2,717	3,454	4,283
其他流动资产	880	2,485	659	394	473	562
流动资产	6,745	9,318	10,756	12,733	15,379	18,739
%总资产	81.2%	80.7%	78.6%	77.8%	77.8%	78.2%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	1,290	1,799	2,423	2,998	3,618	4,273
%总资产	15.5%	15.6%	17.7%	18.3%	18.3%	17.8%
无形资产	217	274	367	472	595	737
非流动资产	1,560	2,227	2,932	3,632	4,394	5,211
%总资产	18.8%	19.3%	21.4%	22.2%	22.2%	21.8%
<b>资产总计</b>	<b>8,305</b>	<b>11,545</b>	<b>13,688</b>	<b>16,365</b>	<b>19,773</b>	<b>23,950</b>
短期借款	20	0	6	6	6	6
应付款项	742	775	1,046	1,275	1,621	2,010
其他流动负债	100	357	409	528	668	827
流动负债	862	1,131	1,460	1,809	2,294	2,843
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	914	1,384	38	38	31	30
<b>负债</b>	<b>1,776</b>	<b>2,516</b>	<b>1,498</b>	<b>1,848</b>	<b>2,325</b>	<b>2,873</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>6,525</b>	<b>9,025</b>	<b>12,176</b>	<b>14,503</b>	<b>17,434</b>	<b>21,063</b>
其中：股本	523	770	951	1,332	1,332	1,332
未分配利润	4,070	5,344	7,025	9,350	12,281	15,910
少数股东权益	4	4	14	14	14	14
<b>负债股东权益合计</b>	<b>8,305</b>	<b>11,545</b>	<b>13,688</b>	<b>16,365</b>	<b>19,773</b>	<b>23,950</b>

**比率分析**

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>每股指标</b>						
每股收益	1.83	2.03	2.31	2.05	2.59	3.21
每股净资产	12.49	11.73	12.80	10.89	13.09	15.82
每股经营现金净流	1.03	0.27	-0.33	1.75	1.35	1.84
每股股利	0.00	0.45	0.35	0.31	0.39	0.48

**回报率**

净资产收益率	14.7%	17.3%	18.0%	18.9%	19.8%	20.3%
总资产收益率	11.5%	13.6%	16.0%	16.7%	17.4%	17.8%
投入资本收益率	10.2%	15.0%	18.4%	17.8%	18.9%	19.5%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	32.6%	31.6%	53.2%	44.3%	26.9%	24.1%
EBIT增长率	50.0%	105.1%	42.2%	16.7%	27.2%	24.8%
净利润增长率	27.4%	63.5%	40.4%	24.5%	26.0%	23.8%
总资产增长率	28.6%	39.0%	18.6%	19.6%	20.8%	21.1%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	79.3	87.3	80.0	78.0	78.0	78.0
存货周转天数	60.7	57.1	64.8	68.0	68.0	68.0
应付账款周转天数	48.1	43.2	32.4	30.0	30.0	30.0
固定资产周转天数	62.0	71.0	56.8	44.8	40.3	36.9
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-25.2%	-9.1%	-22.7%	-26.7%	-23.7%	-22.7%
EBIT利息保障倍数	-3,112.4	-91.1	-53.0	-77.6	-77.5	-84.6
资产负债率	21.4%	21.8%	10.9%	11.3%	11.8%	12.0%

来源：公司年报、国金证券研究所

### 市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	4	9	21	68
增持	0	3	3	13	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.43	1.25	1.38	1.00

来源：聚源数据

### 历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-10-26	增持	73.61	N/A
2	2021-01-21	增持	88.93	N/A
3	2021-03-26	增持	78.38	N/A
4	2021-04-19	增持	78.80	N/A
5	2021-08-18	增持	130.90	N/A
6	2021-10-29	增持	136.40	N/A
7	2022-03-18	买入	124.90	145.00
8	2022-05-02	买入	92.74	145.00

来源：国金证券研究所

### 市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

### 最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



### 投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 15%；
- 中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；
- 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

**上海**

电话：021-60753903  
传真：021-61038200  
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn  
邮编：201204  
地址：上海浦东新区芳甸路1088号  
紫竹国际大厦7楼

**北京**

电话：010-66216979  
传真：010-66216793  
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn  
邮编：100053  
地址：中国北京西城区长椿街3号4层

**深圳**

电话：0755-83831378  
传真：0755-83830558  
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn  
邮编：518000  
地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号  
嘉里建设广场T3-2402