



2022年11月02日

福斯特 (603806.SH)

公司快报

三季度胶膜盈利承压，四季度有望量利回升

投资要点

- ◆ **事件：**公司发布2022年三季报，前三季度实现营业收入135.5亿元，同比+51.7%；归母净利润15.3亿元，同比+14.8%；扣非归母净利润14.4亿元，同比+10.7%；毛利率19.4%，同比-3.5pct；净利率11.3%，同比-3.7pct。其中Q3单季营收45.3亿元，同/环比+41.0%/-11.7%；归母净利润4.8亿元，同/环比+10.1%/-33.7%；毛利率18.3%，同/环比-0.5/-4.5pct；净利率10.5%，同/环比-2.9/-3.5pct。
- ◆ **三季度胶膜盈利承压，四季度出货预计提升：**胶膜方面，由于组件排产调整，公司Q3胶膜出货环比略有下降，推算公司Q3出货约3亿平（Q2约3.3亿平），Q3销售均价约13-14元/平；四季度硅料放量叠加装机旺季，随着组件排产上升，预计胶膜出货环比提升。背板方面，Q3公司出货约3000万平米，环比略有上升，前三季度共计出货约8700万平米。感光干膜方面，Q3出货约2800万平米，环比Q2略有下降，前三季度共计出货约8200万平米。
- ◆ **三季度累计计提减值准备4.4亿元，一定程度上影响三季度利润：**本着审慎原则，公司对部分资产计提减值准备，2022年三季度累计计提减值准备合计4.4亿元，将减少公司2022年三季度净利润3.7亿元，年末将根据应收款项的余额与结构选择计提或冲回。截至三季度末，公司存货39.9亿元，相比二季度末增长33.4%，存货包含原材料及成品，符合生产经营需要。
- ◆ **投资建议：**公司三季度胶膜盈利承压，但盈利水平仍引领行业，体现公司较强的抗波动能力，四季度硅料放量叠加装机旺季，胶膜出货及盈利有望回升，预计公司2022年-2024年归母净利润分别为22.2亿元、34.3亿元、41.4亿元，相当于2023年25.1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等

财务数据与估值

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	8,393	12,858	19,262	26,550	29,720
YoY(%)	31.6	53.2	49.8	37.8	11.9
净利润(百万元)	1,565	2,197	2,224	3,431	4,143
YoY(%)	63.5	40.4	1.3	54.3	20.8
毛利率(%)	28.4	25.1	20.1	21.4	22.6
EPS(摊薄/元)	1.18	1.65	1.67	2.58	3.11
ROE(%)	17.3	18.0	15.8	20.0	20.1
P/E(倍)	55.0	39.2	38.7	25.1	20.8
P/B(倍)	9.9	7.1	6.1	5.0	4.2
净利率(%)	18.6	17.1	11.5	12.9	13.9

数据来源：聚源、华金证券研究所

电力设备及新能源 | 太阳能III

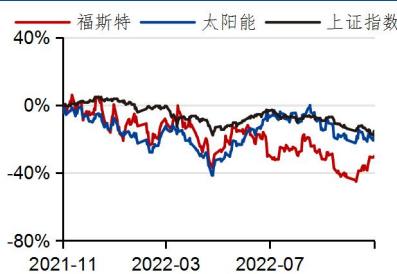
投资评级 买入-A(维持)

股价(2022-11-01) 64.66 元

交易数据

总市值 (百万元)	86,097.72
流通市值 (百万元)	86,097.72
总股本 (百万股)	1,331.55
流通股本 (百万股)	1,331.55
12个月价格区间	133.55/52.06

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	4.26	1.06	-0.46
绝对收益	-6.0	-22.3	-36.88

分析师

刘荆
SAC执业证书编号: S0910520020001
liujing1@huajinsc.cn

报告联系人

乔春绒

qiaochunrong@huajinsc.cn

相关报告

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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	9318	10756	14973	18945	21609	营业收入	8393	12858	19262	26550	29720
现金	1677	2669	2658	4294	5698	营业成本	6013	9636	15382	20869	23007
应收票据及应收账款	2603	3576	5179	6889	8753	营业税金及附加	35	42	62	80	89
预付账款	129	273	828	942	915	营业费用	121	53	64	85	95
存货	974	2450	4387	4888	4315	管理费用	144	154	196	268	300
其他流动资产	3935	1789	1921	1932	1927	研发费用	309	454	665	903	1010
非流动资产	2227	2932	4085	5251	6090	财务费用	-19	-47	-109	-111	-114
长期投资	0	0	1	1	1	资产减值损失	-59	-150	-578	-664	-743
固定资产	1634	2002	2788	3885	4515	公允价值变动收益	-2	2	0	0	0
无形资产	272	364	434	483	531	投资净收益	40	19	37	30	31
其他非流动资产	321	566	861	882	1043	营业利润	1790	2471	2527	3898	4708
资产总计	11545	13688	19058	24197	27699	营业外收入	0	1	7	7	7
流动负债	1131	1460	4937	4255	4862	营业外支出	8	2	4	5	5
短期借款	0	0	1260	0	0	利润总额	1782	2469	2529	3901	4711
应付票据及应付账款	731	999	3103	3035	3538	所得税	217	271	303	468	565
其他流动负债	400	461	574	1220	1324	税后利润	1565	2198	2225	3433	4145
非流动负债	1384	38	38	2760	2216	少数股东损益	0	1	1	2	2
长期借款	1355	0	0	2722	2178	归属母公司净利润	1565	2197	2224	3431	4143
其他非流动负债	29	38	38	38	38	EBITDA	1953	2580	2684	4204	5086
负债合计	2516	1498	4975	7015	7078						
少数股东权益	4	14	15	17	19						
股本	770	951	1332	1332	1332						
资本公积	2262	3806	3425	3425	3425						
留存收益	5610	7457	9349	12075	15465						
归属母公司股东权益	9025	12176	14068	17165	20602						
负债和股东权益	11545	13688	19058	24197	27699						
现金流量表(百万元)											
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E						
经营活动现金流	272	-148	162	1275	3726						
净利润	1565	2198	2225	3433	4145	主要财务比率					
折旧摊销	132	191	197	287	377	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
财务费用	-19	-47	-109	-111	-114	成长能力					
投资损失	-40	-19	-37	-30	-31	营业收入(%)	31.6	53.2	49.8	37.8	11.9
营运资金变动	-1445	-2634	-2008	-2303	-651	营业利润(%)	63.5	38.1	2.3	54.3	20.8
其他经营现金流	79	164	-108	0	0	归属于母公司净利润(%)	63.5	40.4	1.3	54.3	20.8
投资活动现金流	-1832	1517	-1204	-1423	-1184	获利能力					
筹资活动现金流	1382	-346	-229	3044	-1137	毛利率(%)	28.4	25.1	20.1	21.4	22.6
每股指标(元)						净利率(%)	18.6	17.1	11.5	12.9	13.9
每股收益(最新摊薄)	1.18	1.65	1.67	2.58	3.11	ROE(%)	17.3	18.0	15.8	20.0	20.1
每股经营现金流(最新摊薄)	0.20	-0.11	0.12	0.96	2.80	ROIC(%)	15.4	17.4	14.3	16.9	17.8
每股净资产(最新摊薄)	6.52	9.14	10.56	12.89	15.47	偿债能力					
						资产负债率(%)	21.8	10.9	26.1	29.0	25.6
						流动比率	8.2	7.4	3.0	4.5	4.4
						速动比率	4.2	4.4	1.6	2.7	3.0
						营运能力					
						总资产周转率	0.8	1.0	1.2	1.2	1.1
						应收账款周转率	3.8	4.2	4.4	4.4	3.8
						应付账款周转率	8.4	11.1	7.5	6.8	7.0
						估值比率					
						P/E	55.0	39.2	38.7	25.1	20.8
						P/B	9.9	7.1	6.1	5.0	4.2
						EV/EBITDA	43.7	32.3	31.5	20.2	16.3

资料来源：聚源、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

刘荆声明，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