

2023 年光伏需求向好，胶膜龙头有望充分受益

核心观点：

- **光伏需求维持高景气度，利好辅材。**去年硅料价格高企抑制了光伏装机需求。去年 12 月开始硅料正式进入下行周期，价格目前已传导至终端产品。据 Solarzoom 数据，2023 年 1 月 18 日，单晶单面 182 PERC 组件成交价已降至 1.8 元/W。组件价格走低有利于提升电站收益率，激发更多终端需求，尤其是国内集中式放量。2023 年光伏市场有望迎来装机大年，预计全球光伏组件出货量将达约 400GW，对应胶膜需求约 40 亿平米，按目前价格测算市场空间超 452 亿元。
- **胶膜行业供给格局相对稳定。**2022 年胶膜行业扩产规模较大，粗略统计，年底产能突破 50 亿平米，扩产主体有福斯特、海优新材，也有信义储电、绿康生化等跨界布局。2023 年胶膜新增产能主要来自头部企业（福斯特/斯威克/海优新材），预计三者年底产能将分别达到 25 亿平米/8 亿平米/9.5 亿平米。行业格局维持“一超多强”格局。
- **原材料供给偏紧。**光伏胶膜的原材料粒子占胶膜成本约 80%。光伏级 EVA 粒子方面，国内能稳定量产的有斯尔邦、联泓、台塑等 11 家企业。2023 年将新增古雷石化与宝丰能源产能，预计年底国内产能将达 265 万吨，同比增长 29%。光伏级 POE 粒子则完全依赖进口，仅有陶氏、Exxon、三井等供应商，预计 2023 年供应量约 40 万吨。考虑到需求释放节奏、N 组件占比提升等因素，我们预计 2023 年 EVA 粒子供给或出现阶段性紧张，POE 粒子或面临全年供给偏紧局面，**保障原材料供应稳定将成为胶膜企业的核心竞争力。**
- **强保供+低成本+精运营三大优势稳固龙头地位。**原料采购方面，公司能满足上游现款现结要求，与海外粒子供应商均保持紧密合作，能保证供应链稳定同时有效降低采购成本。成本方面，公司长期积累的丰富的生产经验可以保证高材料使用率以及高产品良率。同时公司规模优势及精细化成本管控能力突出。公司强大的盈利能力及市场地位使公司具有优先定价权，能灵活调整市场策略。
- **积极开拓新业务，打造新增长极。**公司依托胶膜优势地位快速发展背板业务，2021 年市占率达 11%，22H1 营收增速为 114.2%，预计 2022 年底产能达 1.25 亿平米/年。同时公司基于胶膜业务成功经验进军感光干膜领域，目前已进入深南电路等国内一线 PCB 厂商供应链，已有产能 2.16 亿平米/年。公司功能膜业务也已实现规模化销售。
- **投资建议：**公司 2008 年跻身全球 EVA 胶膜前三强，2021 年市占率达 55%，超第二梯队企业总和。公司多年来凭借“强保供+低成本+精运营”三大优势，龙头地位稳固。公司产能扩张稳步推进，新增滁州、嘉兴基地，又在泰国、越南加码全球化布局。与此同时，公司积极开拓新业务，打造新增长极。我们预计公司 2022 年/2023 年 EPS 分别为 1.85 元/股、2.71 元/股，对应当前股价 PE 为 39.9 倍、27.2 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**光伏政策或光伏需求不及预期；产能投产不及预期；竞争加剧造成利润水平严重下滑。

福斯特（603806.SH）

推荐 （维持评级）

分析师

周然

☎：(8610) 8092 7636

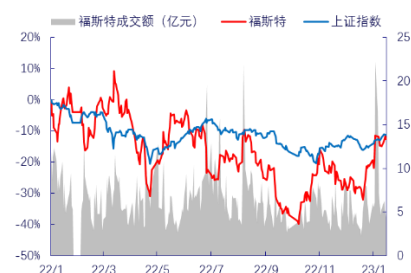
✉：zhouran@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130514020001

特别鸣谢

段尚昌

公司股价表现



资料来源：wind，中国银河证券研究院

市场数据

时间 23.01.19

A 股收盘价（元）	73.10
A 股一年内最高价（元）	74.80
A 股一年内最低价（元）	66.00
上证指数	3,240.28
总股本（亿股）	13.32
实际流通 A 股（亿股）	13.32
流通 A 股市值（亿元）	973.35

资料来源：wind，中国银河证券研究院

相关研究

【银河电新周然】电新行业_光伏行业 2023 年

投资策略：量利齐飞，技术催新生_221218

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

周然，工商管理学硕士。2010年11月加盟银河证券研究部，先后从事公用事业、环保、电力设备及新能源行业分析师工作，目前担任电新团队负责人和大能源组组长。2020年、2019年获金融界量化评选最佳分析师第2名；2019年、2016年新财富最佳分析师第9名；2014年卖方分析师水晶球奖第4名；2013年团队获新财富第5名，水晶球奖第5名；2012年新财富第6名。逻辑分析能力强；对行业景气度及产业链变化理解深入，精准把握周期拐点；拥有成熟的自上而下研究框架；以独特视角甄选成长标的。曾任职于美国汇思讯（Christensen）的亚利桑纳州总部及北京分部，从事金融咨询（IR）和市场营销的客户主任工作。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数(或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数)相对于基准指数(交易所指数或市场中主要的指数)

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师(或分析师团队)所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师(或分析师团队)所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师(或分析师团队)所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师(或分析师团队)所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

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咨询建议，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而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦15层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn