

# 福斯特 (603806.SH)

## 公司快报

### 胶膜盈利触底回升，背板产品高速放量

#### 投资要点

- ◆ **事件：**公司发布2022年年报及2023年一季报。2022年公司实现营业收入188.8亿元，同比+46.8%，归母净利润15.8亿元，同比-28.1%，毛利率15.6%，同比-9.4pct，净利率8.4%，同比-8.7pct；其中Q4营收53.3亿元，同/环比+35.7%/+17.7%，归母净利润0.5亿元，同/环比-94.7%/-90.5%，毛利率5.9%，同/环比-24.0/-12.4pct。2022年下半年受高价粒子库存及胶膜产品价格下降影响，公司盈利下滑。2023Q1公司实现营收49.1亿元，同/环比+26.5%/-7.8%，归母净利润3.6亿元，同/环比+7.5%/+706.4%，毛利率12.3%，同/环比-4.1/+6.4pct，公司盈利环比改善。
- ◆ **22年胶膜产品盈利承压，预计23年量利双升：**胶膜方面，2022年公司出货13.2亿平，同比+36.5%，销售均价（不含税）为12.8元/平，同比+7.3%，单平毛利约2元，同比-35%，胶膜盈利阶段性承压；2023Q1出货约4.6亿平，同/环比+64%/+14%，前两月高价粒子库存逐步消化完毕，胶膜盈利水平也在环比提升。展望2023年全年，到2023年底公司胶膜产能将超过25亿平，预计全年出货20亿平（同比+50%），随着N型电池放量，毛利水平较高的POE胶膜出货占比将继续提升，强化盈利改善趋势。
- ◆ **背板市占率快速提升，感光干膜、铝塑膜等产品持续放量：**背板方面，2022年公司出货1.2亿平，同比+80.6%，销售均价（不含税）10.9元/平，同比+2.3%；2023Q1背板出货约0.36亿平，预计2023年全年出货将达2亿平，同比增长超过60%，全球市占率将继续快速提升。感光干膜方面，在2022年电子消费需求下降的情况下，公司感光干膜出货仍小幅增长7%至1.1亿平，预计今年出货增加30%-50%至1.4-1.7亿平。铝塑膜方面，2022年公司铝塑膜出货600万平，产品应用领域和客户群体逐步从3C电池拓展到储能电池和动力电池，2023年有望实现出货量的大幅增长。
- ◆ **投资建议：**在胶膜行业竞争加剧的态势下，我们下调公司2023、2024年的盈利预测，预计公司2023-2025年归母净利润分别为26.9亿元、35.7亿元、42.8亿元，对应PE为23.9、18.0、15.0倍，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。

电力设备及新能源 | 太阳能III

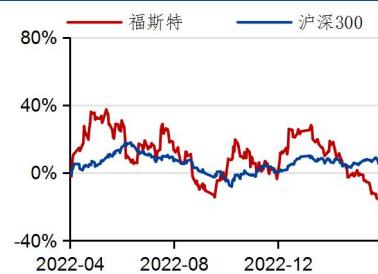
 投资评级 **买入-A(维持)**

股价(2023-04-24) 48.19元

#### 交易数据

总市值（百万元）	64,167.17
流通市值（百万元）	64,167.17
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	109.64/50.39

#### 一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-16.31	-30.05	-21.1
绝对收益	-17.41	-34.81	-21.86

#### 分析师

张文臣

 SAC 执业证书编号: S0910523020004  
 zhangwenchen@huajinsec.cn

#### 分析师

顾华昊

 SAC 执业证书编号: S0910523020002  
 guhuahao@huajinsec.cn

#### 报告联系人

申文雯

shenwenwen@huajinsec.cn

#### 报告联系人

乔春绒

qiaochunrong@huajinsec.cn

#### 相关报告

福斯特：三季度胶膜盈利承压，四季度有望量利回升-福斯特公司快报 2022.11.3

## 财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	12,858	18,877	26,150	34,030	39,900
YoY(%)	53.2	46.8	38.5	30.1	17.2
净利润(百万元)	2,197	1,579	2,689	3,567	4,276
YoY(%)	40.4	-28.1	70.4	32.6	19.9
毛利率(%)	25.1	15.6	16.7	16.7	16.8
EPS(摊薄/元)	1.65	1.19	2.02	2.68	3.21
ROE(%)	18.0	11.3	16.3	18.1	18.3
P/E(倍)	29.2	40.6	23.9	18.0	15.0
P/B(倍)	5.3	4.8	4.0	3.4	2.8
净利率(%)	17.1	8.4	10.3	10.5	10.7

数据来源：聚源、华金证券研究所

**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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	10756	16453	18268	21588	25440	营业收入	12858	18877	26150	34030	39900
现金	2669	6266	6452	8186	10260	营业成本	9636	15929	21788	28333	33190
应收票据及应收账款	3576	4292	5047	5756	6713	营业税金及附加	42	53	73	95	112
预付账款	273	245	278	289	302	营业费用	53	59	81	109	128
存货	2450	3516	4266	5132	5932	管理费用	154	235	275	357	419
其他流动资产	1789	2134	2226	2225	2234	研发费用	454	645	889	1123	1277
<b>非流动资产</b>	<b>2932</b>	<b>3742</b>	<b>4613</b>	<b>5485</b>	<b>5976</b>	财务费用	-47	-82	14	-64	-123
长期投资	0	1	1	1	1	资产减值损失	-150	-471	-78	-136	-160
固定资产	2002	2523	3386	4241	4757	公允价值变动收益	2	-5	0	0	0
无形资产	364	463	472	482	490	投资净收益	19	87	43	47	49
其他非流动资产	566	755	753	762	728	<b>营业利润</b>	2471	1699	3060	4057	4862
<b>资产总计</b>	<b>13688</b>	<b>20195</b>	<b>22882</b>	<b>27074</b>	<b>31417</b>	营业外收入	1	6	2	2	3
<b>流动负债</b>	<b>1460</b>	<b>3602</b>	<b>3797</b>	<b>4825</b>	<b>5425</b>	营业外支出	2	3	4	5	4
短期借款	0	1297	0	0	0	<b>利润总额</b>	2469	1702	3058	4055	4861
应付票据及应付账款	999	2010	2676	3552	3992	所得税	271	123	367	487	583
其他流动负债	461	294	1122	1273	1433	<b>税后利润</b>	2198	1579	2691	3568	4278
<b>非流动负债</b>	<b>38</b>	<b>2582</b>	<b>2583</b>	<b>2583</b>	<b>2583</b>	少数股东损益	1	1	1	2	2
长期借款	0	2515	2515	2515	2515	归属母公司净利润	2197	1579	2689	3567	4276
其他非流动负债	38	68	68	68	68	<b>EBITDA</b>	2580	2002	3316	4332	5161
<b>负债合计</b>	<b>1498</b>	<b>6184</b>	<b>6380</b>	<b>7407</b>	<b>8007</b>	<b>主要财务比率</b>					
少数股东权益	14	30	31	33	35	<b>会计年度</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
股本	951	1332	1864	1864	1864	<b>成长能力</b>					
资本公积	3806	3425	2893	2893	2893	营业收入(%)	53.2	46.8	38.5	30.1	17.2
留存收益	7457	8703	10990	14023	17659	营业利润(%)	38.1	-31.2	80.1	32.6	19.8
归属母公司股东权益	12176	13981	16471	19634	23375	归属于母公司净利润(%)	40.4	-28.1	70.4	32.6	19.9
<b>负债和股东权益</b>	<b>13688</b>	<b>20195</b>	<b>22882</b>	<b>27074</b>	<b>31417</b>	<b>获利能力</b>					
<b>现金流量表(百万元)</b>						毛利率(%)	25.1	15.6	16.7	16.7	16.8
<b>会计年度</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	净利率(%)	17.1	8.4	10.3	10.5	10.7
<b>经营活动现金流</b>	<b>-148</b>	<b>26</b>	<b>2260</b>	<b>3129</b>	<b>3219</b>	ROE(%)	18.0	11.3	16.3	18.1	18.3
净利润	2198	1579	2691	3568	4278	ROIC(%)	17.4	9.2	13.9	15.5	15.7
折旧摊销	191	244	244	331	411	<b>偿债能力</b>					
财务费用	-47	-82	14	-64	-123	资产负债率(%)	10.9	30.6	27.9	27.4	25.5
投资损失	-19	-87	-43	-47	-49	流动比率	7.4	4.6	4.8	4.5	4.7
营运资金变动	-2634	-2190	-643	-659	-1298	速动比率	4.4	2.9	3.0	2.9	3.1
其他经营现金流	164	562	-3	0	0	<b>营运能力</b>					
<b>投资活动现金流</b>	<b>1517</b>	<b>-307</b>	<b>-1069</b>	<b>-1156</b>	<b>-853</b>	总资产周转率	1.0	1.1	1.2	1.4	1.4
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-346</b>	<b>3981</b>	<b>-1005</b>	<b>-239</b>	<b>-292</b>	应收账款周转率	4.2	4.8	5.6	6.3	6.4
<b>每股指标(元)</b>						应付账款周转率	11.1	10.6	9.3	9.1	8.8
每股收益(最新摊薄)	1.65	1.19	2.02	2.68	3.21	<b>估值比率</b>					
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.11	0.02	1.70	2.35	2.42	P/E	29.2	40.6	23.9	18.0	15.0
每股净资产(最新摊薄)	9.14	10.11	11.98	14.35	17.16	P/B	5.3	4.8	4.0	3.4	2.8
						EV/EBITDA	33.8	43.7	26.1	19.6	16.1

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

张文臣、顾华昊声明，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。

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

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn