

2023 年三季报点评：7 月低价拉低盈利， 2023Q3 盈利逐月恢复

买入（维持）

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	18,877	22,890	30,731	39,412
同比	47%	21%	34%	28%
归属母公司净利润 (百万元)	1,579	2,030	2,591	3,184
同比	-28%	29%	28%	23%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.85	1.09	1.39	1.71
P/E (现价&最新股本摊薄)	29.76	23.15	18.13	14.75

关键词：#业绩不及预期

投资要点

- 事件：**公司发布 2023 年三季报，2023Q1-3 营收 166.5 亿元，同增 22.91%；归母净利 14.31 亿元，同降 6.68%；扣非净利 13.39 亿元，同降 7.31%。其中 2023Q3 营收 60.34 亿元，同环比增 33.16%/5.80%；归母净利 5.46 亿元，同环比增 14.68%/4.99%；扣非净利 5.15 亿元，同环比增 16.49%/7.96%，业绩略低于预期。
- 2023Q3 胶膜出货环增 20%+、盈利环比略降。**公司 2023Q1-3 实现胶膜出货 15.95 亿平，同增 70%+，其中 2023Q3 出货 6.28 亿平米，环比增 24%，POE 类占比环比提升 5pct，测算单平净利约 0.8 元，环比降 1-2 毛，主要系 2023Q2 降价通道下 7 月为盈利最差时刻，同时 7 月销量较高从而拉低 2023Q3 平均盈利，8-9 月逐月修复，9 月单平净利已超 1 块/平米；我们预计 2023Q4 胶膜出货持平略增，全年出货约 22 亿平，POE 类占比 45-50%；同时产能持续扩张，海外随越南产能投产年底可达 3 亿平，充分满足海外需求，我们预计 23/24 年底公司产能达 25+/30+亿平米，继续保持 20-30% 产能增速。
- 新材料业务稳步发展。**公司 2023Q1-3 背板出货 1.2 亿平，同增 38%，其中 2023Q3 出货 0.37 亿平；感光干膜 2023Q1-3 出货 0.83 亿平，同增 1%，其中 2023Q3 出货 0.29 亿平，环比略增，主要系客户结构持续优化，毛利率环增 1-2pct；铝塑膜 2023Q1-3 出货 709 万平米，同增 69%，其中 2023Q3 出货 295 万平米。新材料业务多点开花，逐步迈入稳步发展阶段。
- 期间费率较为平稳。**2023Q3 公司期间费用率为 4.16%，同增 0.14pct，环降 0.35pct。主要系管理费用减少所致，管理费率为 3.83%，环降 0.48pct；2023Q3 公司经营性现金流-22.89 亿元，较去年同期减少 11.13 亿元，主要系销售规模增长增加采购所致，2023Q3 末存货/合同负债分别为 36.76/0.71 亿元，分别较 2023 年初增加 5%/10%。
- 盈利预测与投资评级：**基于胶膜竞争加剧，我们下调 2023-2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利 20.3/25.9/31.8 亿元（2023-2025 年前值为 25.0/36.5/47.8 亿元），同增 29%/28%/23%，基于公司为胶膜龙头，成本优势显著，给予 2024 年 25xPE，目标价 35 元，维持“买入”评级。
- 风险提示：**竞争加剧，政策不及预期等。

2023 年 10 月 28 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 陈瑶

执业证书：S0600520070006

chenyao@dwzq.com.cn

证券分析师 郭亚男

执业证书：S0600523070003

guoyn@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	25.20
一年最低/最高价	23.54/77.97
市净率(倍)	3.21
流通 A 股市值(百万元)	46,976.96
总市值(百万元)	46,976.96

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.84
资产负债率(% ,LF)	30.76
总股本(百万股)	1,864.16
流通 A 股(百万股)	1,864.16

相关研究

《福斯特(603806)：福斯特 2023 年中报点评：Q2 盈利修复+市占率提升，行业底部彰显龙头优势》

2023-08-25

福斯特三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	16,453	16,786	19,718	23,591	营业总收入	18,877	22,890	30,731	39,412
货币资金及交易性金融资产	6,269	3,899	2,847	1,630	营业成本(含金融类)	15,929	19,717	26,670	34,405
经营性应收款项	6,329	9,083	11,575	14,952	税金及附加	53	48	71	83
存货	3,516	3,624	5,105	6,806	销售费用	59	57	71	87
合同资产	9	9	12	16	管理费用	235	206	261	315
其他流动资产	330	171	179	188	研发费用	645	664	860	1,064
非流动资产	3,742	3,999	4,294	4,659	财务费用	(82)	7	(12)	(3)
长期股权投资	1	0	0	0	加:其他收益	57	69	77	79
固定资产及使用权资产	2,532	3,049	3,408	3,787	投资净收益	87	69	61	79
在建工程	454	210	161	162	公允价值变动	(5)	0	3	3
无形资产	463	447	432	417	减值损失	(471)	(105)	(110)	(130)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(7)	5	6	8
长期待摊费用	3	3	3	3	营业利润	1,699	2,228	2,848	3,499
其他非流动资产	289	289	289	289	营业外净收支	3	3	1	1
资产总计	20,195	20,785	24,012	28,251	利润总额	1,702	2,231	2,848	3,500
流动负债	3,602	2,071	2,855	4,257	减:所得税	123	201	256	315
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,299	2	2	486	净利润	1,579	2,030	2,592	3,185
经营性应付款项	2,010	1,729	2,411	3,205	减:少数股东损益	1	1	1	1
合同负债	65	49	67	86	归属母公司净利润	1,579	2,030	2,591	3,184
其他流动负债	228	291	375	481					
非流动负债	2,582	2,533	2,384	2,035	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.85	1.09	1.39	1.71
长期借款	0	0	0	0	EBIT	1,542	2,198	2,799	3,458
应付债券	2,515	2,465	2,315	1,965	EBITDA	1,791	2,530	3,190	3,912
租赁负债	7	8	9	10					
其他非流动负债	61	61	61	61	毛利率(%)	15.62	13.86	13.22	12.70
负债合计	6,184	4,605	5,240	6,293	归母净利率(%)	8.36	8.87	8.43	8.08
归属母公司股东权益	13,981	16,150	18,742	21,926	收入增长率(%)	46.82	21.26	34.25	28.25
少数股东权益	30	30	31	32	归母净利润增长率(%)	(28.13)	28.57	27.68	22.89
所有者权益合计	14,011	16,181	18,773	21,958					
负债和股东权益	20,195	20,785	24,012	28,251					

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	26	(614)	(281)	(603)	每股净资产(元)	10.11	11.74	13.68	16.08
投资活动现金流	(307)	(509)	(621)	(735)	最新发行在外股份 (百万股)	1,864	1,864	1,864	1,864
筹资活动现金流	3,981	(1,244)	(157)	115	ROIC(%)	9.53	10.96	12.81	13.83
现金净增加额	3,721	(2,367)	(1,058)	(1,223)	ROE-摊薄(%)	11.29	12.57	13.83	14.52
折旧和摊销	249	332	391	454	资产负债率(%)	30.62	22.15	21.82	22.27
资本开支	(572)	(580)	(678)	(809)	P/E (现价&最新股本摊薄)	29.76	23.15	18.13	14.75
营运资本变动	(2,190)	(3,264)	(3,386)	(4,398)	P/B (现价)	2.49	2.15	1.84	1.57

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>