

# 福斯特 (603806)

## 2023 年年报点评: 盈利能力稳健, 公司 $\alpha$ 继续凸显, 2024 年持续稳增长

买入 (维持)

2024 年 04 月 12 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 郭亚男

执业证书: S0600523070003  
guoyn@dwzq.com.cn

研究助理 余慧勇

执业证书: S0600122080038  
yuhy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	18,878	22,589	29,564	37,280	45,554
同比	46.82%	19.66%	30.88%	26.10%	22.20%
归母净利润 (百万元)	1,579	1,850	2,610	3,283	4,103
同比	-28.13%	17.20%	41.09%	25.75%	24.99%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.85	0.99	1.40	1.76	2.20
P/E (现价&最新摊薄)	30.59	26.10	18.50	14.71	11.77

### 投资要点

- **事件:** 公司发布 2023 年年报, 2023 年营收 225.89 亿元, 同增 19.7%; 归母净利润 18.50 亿元, 同增 17.2%; 扣非归母净利润 17.13 亿元, 同增 18.6%。其中 2023Q4 营收 59.40 亿元, 同环增 11.4%/-1.6%; 归母净利润 4.19 亿元, 同环增 827.9%/-23.3%; 扣非归母净利润 3.75 亿元, 环比-27.3%, 2023Q4 毛利率 16.25%, 环增 3.15pct, 业绩符合预期。
- **Q4 胶膜出货略增、盈利能力稳健。** 公司 2023 年胶膜营收 204.8 亿元, 同增 22%, 出货 22.5 亿平, 同增 70%+, 其中 2023Q4 出货约 6.5 亿平米, 环增 4%, 我们测算单平价格约 8.3 元, 环降 6%, 毛利率约 16.7%, 环增约 3pct; 考虑减值损失后测算单平净利约 0.6 元, 剔除减值损失、合伙人专项资金计提后单平净利约 0.7 元, 环比微增; 2024Q1 胶膜涨价传导成本上涨, 公司具备低价库存优势, 我们预计 2024Q1 盈利环比向上; 2024 年预计公司出货达 28-30 亿平, 同增 20%+。
- **新材料业务稳步发展、感光干膜有望高增。** 公司 2023 年背板营收 13.3 亿元, 出货 1.5 亿平, 同增 23%, 其中 2023Q4 出货约 0.3 亿平, 环比略降, 2024 年预计出货 1.8 亿平, 同增 50%; 感光干膜 2023 年营收 4.5 亿元, 出货 1.15 亿平, 同增 5%, 其中 2023Q4 出货 0.32 亿平, 环比略增, 2024 年预计出货 1.5 亿平+, 同增 50%, 同时产品结构持续向中高端提升, 2024 年预计营收可达 10 亿元; 铝塑膜 2023 年出货 1000 万平米, 同增 68%, 其中 2023Q4 出 291 万平米, 环比持平。新材料业务多点开花, 逐步贡献新业绩增长点。
- **计提专项资金带动费率提升、公司资金储备充沛。** 2023Q4 公司期间费用率为 7.45%, 环增 3.3pct。主要系光伏合伙人专项资金增加 0.55 亿元所致; 2023Q4 公司经营性现金流 22.6 亿元, 较去年同期增加 10.6 亿元, 2023 年末公司在手货币资金 53.4 亿元, 银行承兑汇票 36.9 亿元, 公司资金储备充沛。
- **投资评级:** 考虑公司盈利持续坚挺, 龙头优势持续凸显, 我们略微上调盈利预测, 预计 2024-2026 年归母净利 26.1/32.8/41.0 亿元, 同增 41%/26%/25%, (2024-2025 年前值为 25.9/31.8 亿元), 给予 2024 年 25 倍 PE, 对应目标价 35 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 竞争加剧, 政策不及预期等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	25.90
一年最低/最高价	20.03/54.00
市净率(倍)	3.30
流通 A 股市值(百万元)	48,281.88
总市值(百万元)	48,281.88

### 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)	1,864.17
流通 A 股(百万股)	1,864.17

### 相关研究

《福斯特(603806): 2023 年三季度报点评: 7 月低价拉低盈利, 2023Q3 盈利逐月恢复》

2023-10-28

《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)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>17,337</b>	<b>18,811</b>	<b>22,024</b>	<b>26,643</b>	<b>营业总收入</b>	<b>22,589</b>	<b>29,564</b>	<b>37,280</b>	<b>45,554</b>
货币资金及交易性金融资产	5,341	4,338	3,428	4,535	营业成本(含金融类)	19,281	25,147	31,857	38,817
经营性应收款项	8,738	9,798	12,431	15,136	税金及附加	48	62	78	96
存货	3,090	4,516	5,990	6,780	销售费用	75	89	93	114
合同资产	9	12	15	18	管理费用	279	355	410	478
其他流动资产	159	148	160	174	研发费用	792	1,035	1,230	1,458
<b>非流动资产</b>	<b>4,500</b>	<b>5,342</b>	<b>6,116</b>	<b>6,833</b>	财务费用	26	1	(9)	6
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	137	148	168	182
固定资产及使用权资产	3,181	4,333	5,183	5,916	投资净收益	81	118	149	159
在建工程	520	226	165	163	公允价值变动	0	0	3	3
无形资产	469	453	438	422	减值损失	(254)	(250)	(300)	(380)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(5)	6	7	9
长期待摊费用	5	4	6	7	<b>营业利润</b>	<b>2,046</b>	<b>2,898</b>	<b>3,647</b>	<b>4,559</b>
其他非流动资产	325	325	325	325	营业外净收支	3	4	1	1
<b>资产总计</b>	<b>21,836</b>	<b>24,153</b>	<b>28,140</b>	<b>33,475</b>	<b>利润总额</b>	<b>2,049</b>	<b>2,901</b>	<b>3,648</b>	<b>4,560</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,278</b>	<b>2,892</b>	<b>3,745</b>	<b>5,155</b>	减:所得税	200	290	365	456
短期借款及一年内到期的非流动负债	953	2	2	485	<b>净利润</b>	<b>1,849</b>	<b>2,611</b>	<b>3,284</b>	<b>4,104</b>
经营性应付款项	1,865	2,342	3,055	3,829	减:少数股东损益	(1)	1	1	1
合同负债	31	63	80	97	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,850</b>	<b>2,610</b>	<b>3,283</b>	<b>4,103</b>
其他流动负债	429	485	609	744	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.99	1.40	1.76	2.20
非流动负债	2,761	2,712	2,563	2,384	EBIT	2,038	2,876	3,611	4,591
长期借款	70	70	70	70	EBITDA	2,361	3,324	4,173	5,265
应付债券	2,618	2,568	2,418	2,238	毛利率(%)	14.64	14.94	14.55	14.79
租赁负债	5	6	7	8	归母净利率(%)	8.19	8.83	8.81	9.01
其他非流动负债	68	68	68	68	收入增长率(%)	19.66	30.88	26.10	22.20
<b>负债合计</b>	<b>6,039</b>	<b>5,604</b>	<b>6,308</b>	<b>7,539</b>	归母净利润增长率(%)	17.20	41.09	25.75	24.99
归属母公司股东权益	15,590	18,341	21,623	25,726					
少数股东权益	208	208	209	211					
<b>所有者权益合计</b>	<b>15,798</b>	<b>18,549</b>	<b>21,833</b>	<b>25,937</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>21,836</b>	<b>24,153</b>	<b>28,140</b>	<b>33,475</b>					

  

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(26)	1,044	423	2,040	每股净资产(元)	8.08	9.56	11.32	13.52
投资活动现金流	(457)	(1,162)	(1,182)	(1,223)	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	(461)	(886)	(157)	284	ROIC(%)	9.87	12.74	14.28	15.57
现金净增加额	(931)	(1,003)	(916)	1,101	ROE-摊薄(%)	11.87	14.23	15.18	15.95
折旧和摊销	324	448	562	673	资产负债率(%)	27.65	23.20	22.41	22.52
资本开支	(662)	(1,278)	(1,326)	(1,378)	P/E (现价&最新股本摊薄)	26.10	18.50	14.71	11.77
营运资本变动	(2,614)	(2,163)	(3,570)	(2,965)	P/B (现价)	3.20	2.71	2.29	1.92

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。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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>