

2024年04月15日

福斯特 (603806.SH)

公司快报

背板销量全球第二，海外产能逐步扩张

投资要点

◆ **事件：**福斯特发布 2023 年年度报告：报告期内，公司实现营业收入 225.89 亿元，比上年同期增长 19.66%，其中主营业务收入 224.94 亿元，同比增长 19.50%；归属于上市公司股东的净利润 18.5 亿元，比上年同期增长 17.20%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 17.13 亿元，同比增长 18.64%。

◆ **2023 年产销情况：**2023 年公司主营业务主要集中在光伏封装材料行业，主导产品为光伏胶膜和光伏背板。

光伏胶膜方面：2023 年公司实现光伏胶膜销售 22.49 亿平米，同比增长 70.22%，实现营业收入 204.81 亿元，同比增长 21.53%。胶膜业务毛利率为 14.60%，同比减少 0.98%。2023 年光伏胶膜原材料 EVA 粒子价格波动显著，导致部分月份胶膜价格与原材料价格错配从而影响公司盈利水平。

光伏背板方面：2023 年公司实现光伏背板销售 1.5 亿平，同比增长 22.7%，实现营业收入 13.27 亿元，同比下滑 1.08%。光伏背板毛利率 9.50%，同比下滑 2.57%。公司光伏背板业务的发展战略从稳健转向积极后，取得了显著成效，2023 年度销售量排名跃升至全球第二，并开始启动光伏背板业务的海外产能扩张。

◆ **研发团队强大，保障公司长期具备技术优势：**公司自成立以来，一直致力于新材料的研发、生产和销售。研发投入除了材料和配方之外，还包括对设备和工艺的投入。公司建有福斯特新材料研究院，配备先进的实验仪器和检测设备，具备浙江省重点企业研究院、浙江省光伏封装材料工程技术研究中心、博士后科研工作站、CNAS 检测中心等资质。截至 2023 年年末，公司申请的发明专利和实用新型专利分别为 645 和 155 项，其中授权有效的发明专利和实用新型专利分别为 249 项和 115 项。强大的研发平台及研发团队，有效保障公司长期具备技术优势，助力公司不断横向拓展业务。

◆ **全球化布局，客户资源优势显著：**公司在光伏封装材料领域深耕近二十年，凭借优异的产品性能和可靠的产品服务体系，基本实现了国内外主要光伏组件企业的全覆盖，建立了强大的客户资源壁垒，根据索比光伏网&索比咨询调研数据，中国光伏企业 2023 年组件出货量排名前十的企业中，晶科能源、天合光能、隆基绿能、晶澳科技、阿特斯、通威太阳能、正泰新能、东方日升、一道新能、协鑫集成、英利能源均为公司大客户，同时传统的海外光伏巨头也是公司的长期大客户。公司是光伏胶膜行业内率先在海外布局产能的企业，公司首个海外生产基地选址泰国，于 2018 年正式投入使用，近年来生产经营状况良好，很好的满足了美国和东南亚市场客户的需求。随着东南亚组件产能的扩张，公司计划对泰国基地的胶膜产能实施扩产，并同时启动越南生产基地的建设。

◆ **投资建议：**考虑到公司作为光伏胶膜龙头企业，背板业务持续突破，海外制造产能稳步扩张，客户资源优势显著，我们预计公司 2024-2026 归母净利润分别为 25.59、32.21 及 37.58 亿元，对应 EPS 分别为 1.37、1.73 及 2.02 元/股，对应 PE 分别为

电力设备及新能源 | 太阳能III

投资评级

买入-A(维持)

股价(2024-04-15)

25.94 元

交易数据

总市值(百万元)	48,356.44
流通市值(百万元)	48,356.44
总股本(百万股)	1,864.17
流通股本(百万股)	1,864.17
12个月价格区间	51.58/21.55

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-11.82	-8.34	-17.36
绝对收益	-12.19	-0.27	-30.62

分析师

张文臣

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

分析师

周涛

 SAC 执业证书编号：S0910523050001
 zhoutao@huajinsec.cn

分析师

申文雯

 SAC 执业证书编号：S0910523110001
 shenwenwen@huajinsec.cn

相关报告

福斯特：胶膜盈利触底回升，背板产品高速增长-福斯特 2023.4.25



18.9、15.0 及 12.9 倍，维持“买入-A”评级。

◆ **风险提示：**市场竞争加剧的风险、光伏行业波动风险、原材料价格波动风险

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	18,877	22,589	27,860	32,660	36,722
YoY(%)	46.8	19.7	23.3	17.2	12.4
归母净利润(百万元)	1,579	1,850	2,559	3,221	3,758
YoY(%)	-28.1	17.2	38.3	25.9	16.7
毛利率(%)	15.6	14.6	15.5	16.0	16.5
EPS(摊薄/元)	0.85	0.99	1.37	1.73	2.02
ROE(%)	11.3	11.7	13.9	15.2	15.3
P/E(倍)	30.6	26.1	18.9	15.0	12.9
P/B(倍)	3.6	3.2	2.7	2.4	2.0
净利率(%)	8.4	8.2	9.2	9.9	10.2

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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	16453	17337	23056	24159	28282	营业收入	18877	22589	27860	32660	36722
现金	6266	5341	7486	8776	9867	营业成本	15929	19281	23533	27430	30661
应收票据及应收账款	4292	4845	6425	6787	8068	营业税金及附加	53	48	86	92	99
预付账款	245	207	350	303	432	营业费用	59	75	91	108	121
存货	3516	3090	4972	4425	6079	管理费用	235	279	375	410	467
其他流动资产	2134	3853	3823	3868	3836	研发费用	645	792	984	1142	1281
非流动资产	3742	4500	5311	5939	6324	财务费用	-82	26	-55	-85	-117
长期投资	1	0	-1	-2	-4	资产减值损失	-471	-254	-56	-65	-147
固定资产	2523	3175	3868	4410	4740	公允价值变动收益	-5	-0	-1	-1	-2
无形资产	463	469	512	561	610	投资净收益	87	81	56	61	71
其他非流动资产	755	856	932	971	978	营业利润	1699	2046	2845	3558	4133
资产总计	20195	21836	28367	30098	34606	营业外收入	6	5	3	4	5
流动负债	3602	3278	7459	6785	8418	营业外支出	3	3	4	3	3
短期借款	1297	951	3446	2947	3617	利润总额	1702	2049	2844	3559	4135
应付票据及应付账款	2010	1865	2865	2649	3514	所得税	123	200	285	338	377
其他流动负债	294	461	1148	1190	1287	税后利润	1579	1849	2559	3221	3757
非流动负债	2582	2761	2552	2178	1640	少数股东损益	1	-1	0	0	-0
长期借款	2515	2688	2479	2105	1567	归属母公司净利润	1579	1850	2559	3221	3758
其他非流动负债	68	73	73	73	73	EBITDA	2002	2445	3175	3966	4565
负债合计	6184	6039	10011	8964	10058	主要财务比率					
少数股东权益	30	208	208	208	208	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	1332	1864	1864	1864	1864	成长能力					
资本公积	3425	2899	2899	2899	2899	营业收入(%)	46.8	19.7	23.3	17.2	12.4
留存收益	8703	10353	12593	15489	18916	营业利润(%)	-31.2	20.4	39.0	25.1	16.2
归属母公司股东权益	13981	15590	18149	20926	24340	归属于母公司净利润(%)	-28.1	17.2	38.3	25.9	16.7
负债和股东权益	20195	21836	28367	30098	34606	获利能力					
						毛利率(%)	15.6	14.6	15.5	16.0	16.5
						净利率(%)	8.4	8.2	9.2	9.9	10.2
						ROE(%)	11.3	11.7	13.9	15.2	15.3
						ROIC(%)	9.2	9.9	10.4	12.1	12.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	30.6	27.7	35.3	29.8	29.1
						流动比率	4.6	5.3	3.1	3.6	3.4
						速动比率	2.9	3.1	1.9	2.3	2.1
						营运能力					
						总资产周转率	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
						应收账款周转率	4.8	4.9	4.9	4.9	4.9
						应付账款周转率	10.6	10.0	10.0	10.0	10.0
						估值比率					
						P/E	30.6	26.1	18.9	15.0	12.9
						P/B	3.6	3.2	2.7	2.4	2.0
						EV/EBITDA	23.0	19.2	15.0	11.5	9.8

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、周涛、申文雯声明，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