

福斯特 (603806.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
 证券研究报告

综合优势支撑份额提升， 龙头地位稳固

业绩简评

4月29日公司披露2024年一季报，Q1实现营收53.21亿元，同比+8.3%，环比-10.4%；归母净利润5.22亿元，同比+43.1%，环比+24.4%；扣非归母净利润5.16亿元，同比+49.4%，环比+37.8%。

经营分析

胶膜出货持续增长，综合竞争优势支撑份额提升。3月起光伏组件排产快速提升，公司凭借成本、产品结构、装备自制等综合优势保持盈利能力相对领先及稳定，在二三线胶膜企业盈利及现金流持续承压的背景下，实现出货量的持续增长。预计公司Q1胶膜出货6.5-7亿平，同环比均维持增长。

净利率提升，经营性现金流同比显著改善。年初以来部分EVA企业检修导致供应量减少，同时3月起组件排产提升带动胶膜需求增长，光伏EVA价格自年初1.15万元/吨反弹至1.35万元/吨，光伏胶膜滞后传导原材料价格变动，Q1公司毛利率环比下降1.0PCT至15.28%；但公司费用管控能力提升，净利率环比提升2.8PCT至9.79%。此外，公司在贷款催收和支付原材料采购款时积极采取各项措施，24Q1实现经营活动现金流量净额-0.34亿元，同比+96.6%，大幅改善。

电池组件技术进步推动胶膜产品迭代，头部优势有望进一步放大。胶膜环节盈利及现金流压力已持续一年以上，当前二三线胶膜企业扩产及投资显著放缓，胶膜环节竞争压力有望得到缓解。此外，在电池及组件技术多样化发展、快速迭代的背景下，公司通过全系列的产品品类和优秀的成本控制能力，可以为TOPCon组件、HJT组件、OBB组件、XBC组件、薄膜电池组件、钙钛矿组件等多种技术路线提供性价比最优秀的封装方案，有望凭借技术研发及产品布局优势推动份额及盈利能力提升，持续巩固龙头地位。

盈利预测、估值与评级

微调公司2024-2026年归母净利润预测至26、33、41亿元，当前股价对应PE为19/15/12倍，公司盈利优势显著，维持“买入”评级。

风险提示

原材料价格波动超预期；竞争格局恶化。

新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

分析师：张嘉文 (执业S1130523090006)

zhangjiawen@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：26.12元

相关报告：

- 《福斯特公司点评：毛利率现改善趋势，格局稳固份额回升》，2024.4.12
- 《福斯特公司点评：出货维持高增，海外布局增强竞争力》，2023.10.28
- 《福斯特公司点评：胶膜量利齐升再显龙头优势，新业务快速发展》，2023.8.25



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	18,877	22,589	24,088	27,886	32,281
营业收入增长率	46.82%	19.66%	6.64%	15.77%	15.76%
归母净利润(百万元)	1,579	1,850	2,606	3,288	4,138
归母净利润增长率	-28.13%	17.20%	40.84%	26.16%	25.85%
摊薄每股收益(元)	1.186	0.992	1.398	1.764	2.220
每股经营性现金流净额	0.02	-0.01	1.38	1.24	1.60
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.29%	11.87%	14.64%	15.96%	17.16%
P/E	56.04	24.45	18.69	14.81	11.77
P/B	6.33	2.90	2.74	2.36	2.02

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	12,858	18,877	22,589	24,088	27,886	32,281
增长率		46.8%	19.7%	6.6%	15.8%	15.8%
主营业务成本	-9,636	-15,929	-19,281	-19,869	-22,681	-25,893
%销售收入	74.9%	84.4%	85.4%	82.5%	81.3%	80.2%
毛利	3,222	2,948	3,307	4,219	5,205	6,388
%销售收入	25.1%	15.6%	14.6%	17.5%	18.7%	19.8%
营业税金及附加	-42	-53	-48	-55	-64	-74
%销售收入	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
销售费用	-53	-59	-75	-84	-98	-113
%销售收入	0.4%	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%
管理费用	-154	-235	-279	-301	-349	-404
%销售收入	1.2%	1.2%	1.2%	1.3%	1.3%	1.3%
研发费用	-454	-645	-792	-843	-976	-1,130
%销售收入	3.5%	3.4%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%
息税前利润 (EBIT)	2,519	1,956	2,113	2,935	3,719	4,667
%销售收入	19.6%	10.4%	9.4%	12.2%	13.3%	14.5%
财务费用	47	82	-26	1	23	43
%销售收入	-0.4%	-0.4%	0.1%	0.0%	-0.1%	-0.1%
资产减值损失	-150	-471	-254	-200	-204	-173
公允价值变动收益	2	-5	0	0	0	0
投资收益	26	186	174	180	180	180
%税前利润	1.0%	10.9%	8.5%	5.9%	4.7%	3.7%
营业利润	2,471	1,699	2,046	3,061	3,862	4,862
营业利润率	19.2%	9.0%	9.1%	12.7%	13.9%	15.1%
营业外收支	-2	3	3	3	3	3
税前利润	2,469	1,702	2,049	3,064	3,865	4,865
利润率	19.2%	9.0%	9.1%	12.7%	13.9%	15.1%
所得税	-271	-123	-200	-460	-580	-730
所得税率	11.0%	7.2%	9.8%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	2,198	1,579	1,849	2,604	3,286	4,135
少数股东损益	1	1	-1	-2	-2	-3
归属于母公司的净利润	2,197	1,579	1,850	2,606	3,288	4,138
净利率	17.1%	8.4%	8.2%	10.8%	11.8%	12.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	2,198	1,579	1,849	2,604	3,286	4,135
少数股东损益	1	1	-1	-2	-2	-3
非现金支出	345	720	577	599	691	748
非经营收益	-57	-85	162	-99	-105	-105
营运资金变动	-2,634	-2,188	-2,614	-526	-1,553	-1,790
经营活动现金净流	-148	26	-26	2,579	2,318	2,987
资本开支	-531	-572	-662	-689	-872	-872
投资	0	-1	1	-192	0	0
其他	2,048	266	204	180	180	180
投资活动现金净流	1,517	-307	-457	-701	-692	-692
股权募资	14	536	182	-3	0	0
债权募资	-13	3,801	-314	-819	0	0
其他	-347	-357	-329	-473	-566	-693
筹资活动现金净流	-346	3,981	-461	-1,294	-566	-693
现金净流量	992	3,721	-931	583	1,061	1,602

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,669	6,266	5,341	5,923	6,982	8,584
应收款项	4,979	6,097	8,590	8,568	9,804	11,283
存货	2,450	3,516	3,090	3,378	3,797	4,291
其他流动资产	659	575	316	409	453	503
流动资产	10,756	16,453	17,337	18,277	21,036	24,660
%总资产	78.6%	81.5%	79.4%	78.6%	79.7%	81.3%
长期投资	0	1	0	192	192	192
固定资产	2,423	2,977	3,695	4,001	4,370	4,651
%总资产	17.7%	14.7%	16.9%	17.2%	16.5%	15.3%
无形资产	367	465	474	488	503	517
非流动资产	2,932	3,742	4,500	4,988	5,371	5,666
%总资产	21.4%	18.5%	20.6%	21.4%	20.3%	18.7%
资产总计	13,688	20,195	21,836	23,265	26,407	30,325
短期借款	6	1,299	953	0	0	0
应付款项	1,046	2,075	1,950	1,956	2,233	2,549
其他流动负债	409	227	375	402	476	564
流动负债	1,460	3,602	3,278	2,358	2,709	3,113
长期贷款	0	0	70	205	205	205
其他长期负债	38	2,582	2,691	2,694	2,693	2,692
负债	1,498	6,184	6,039	5,256	5,606	6,010
普通股股东权益	12,176	13,981	15,590	17,803	20,597	24,114
其中：股本	951	1,332	1,864	1,864	1,864	1,864
未分配利润	7,025	8,091	9,597	11,812	14,606	18,123
少数股东权益	14	30	208	206	204	202
负债股东权益合计	13,688	20,195	21,836	23,265	26,407	30,325

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	2.309	1.186	0.992	1.398	1.764	2.220
每股净资产	12.802	10.500	8.363	9.550	11.049	12.936
每股经营现金净流	-0.155	0.020	-0.014	1.383	1.244	1.603
每股股利	0.350	0.150	0.000	0.210	0.265	0.333
回报率						
净资产收益率	18.04%	11.29%	11.87%	14.64%	15.96%	17.16%
总资产收益率	16.05%	7.82%	8.47%	11.20%	12.45%	13.64%
投入资本收益率	18.38%	10.16%	9.80%	11.96%	13.36%	14.60%
增长率						
主营业务收入增长率	53.20%	46.82%	19.66%	6.64%	15.77%	15.76%
EBIT增长率	42.22%	-22.36%	8.05%	38.88%	26.70%	25.50%
净利润增长率	40.35%	-28.13%	17.20%	40.84%	26.16%	25.85%
总资产增长率	18.56%	47.54%	8.13%	6.54%	13.50%	14.84%
资产管理能力						
应收账款周转天数	80.0	68.0	69.4	75.0	75.0	75.0
存货周转天数	64.8	68.3	62.5	63.0	63.0	63.0
应付账款周转天数	32.4	30.1	30.7	30.0	30.0	30.0
固定资产周转天数	56.8	48.8	51.3	54.3	51.0	46.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-22.69%	-17.52%	-10.76%	-17.22%	-20.00%	-23.69%
EBIT利息保障倍数	-53.0	-23.9	81.0	-4,261.5	-164.7	-109.6
资产负债率	10.94%	30.62%	27.65%	22.59%	21.23%	19.82%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	18	22	27	43
增持	0	7	10	12	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.28	1.31	1.31	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-05-02	买入	92.74	145.00
2	2022-08-30	买入	68.32	N/A
3	2022-10-30	买入	64.00	N/A
4	2023-04-23	买入	50.42	N/A
5	2023-08-25	买入	28.91	N/A
6	2023-10-28	买入	25.20	N/A
7	2024-04-12	买入	25.90	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806