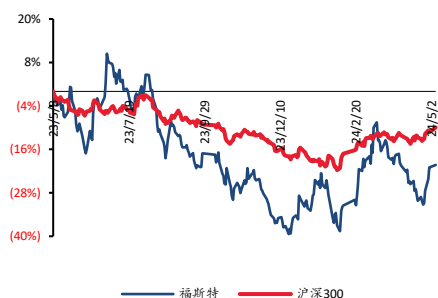


福斯特 2024 年一季报点评：胶膜龙头盈利优势凸显，电子材料有望加速放量

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	18.64/18.64
总市值/流通(亿元)	511.9/511.9
12 个月内最高/最低价(元)	50.29/20.03

相关研究报告

- <<H1 胶膜海外出货量大幅增长,下半年国内需求将加速>>--2019-08-19
- <<胶膜出货量大幅增长,全年出货量保持乐观>>--2019-05-03
- <<年报符合预期,光伏平价上网渐行渐近>>--2019-03-07

证券分析师：刘强

电话：

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190522080001

证券分析师：梁必果

电话：

E-MAIL: liangbg@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190524010001

研究助理：钟欣材

电话：

E-MAIL: zhongxc@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190122090007

事件：公司近日发布 2024 年一季报，实现营业收入 53.21 亿元，同+8.32%，环-10.40%，实现归母净利润 5.22 亿元，同+43.13%，环+24.40%，实现扣非归母 5.16 亿元，同+49.42%，环+37.77%。

胶膜龙头地位巩固，盈利水平明显改善。公司胶膜龙头地位稳固，我们预计 2024 年一季度公司实现光伏胶膜出货约 6.5-7 亿平，行业市占率有望达 50%+。受益于公司经营水平领先、上游树脂报价回升、胶膜竞争格局优化等，2024 年一季度公司毛利率达到 15.28%，同比上升 2.99 个百分点，盈利水平明显改善。

光伏产能出海大势所趋，公司积极布局海外产能。公司是光伏胶膜行业内率先在海外布局产能的企业，首个海外生产基地选址泰国，于 2018 年正式投入使用，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，随着国内外产能扩张，公司胶膜产能有望达到 30 亿平，海外产能占比有望达到 20%+。我们认为随着全球各区域对本土产能诉求增强，海外组件产能比例有望进一步提升，对海外优质胶膜产能的需求有望持续增加。

公司光伏材料产品品类丰富，OBV 有望为封装方案带来价值增量。公司光伏材料事业部的主导产品为光伏胶膜和光伏背板，同时储备了转光胶膜、连接膜（OBV 工艺用）、丁基胶、结构胶、绝缘胶等材料。随着 OBV 技术在 N 型产品当中的广泛应用，对胶膜产品的性能有进一步要求，有望为封装方案带来短期的价值量增益。从国内外产研角度看，中长期随着钙钛矿叠层技术发展，薄膜电池对水汽更加敏感，POE 类产品比例有望得到提升。

产研底蕴深厚，电子材料业务有望迎来加速放量。公司推进“立足光伏主业、大力发展其他新材料产业”的发展战略，基于薄膜形态高分子材料的关键共性技术，持续在电子材料业务产研两端发力，公司顺利导入深南电路、景旺电子、生益电子等行业知名客户的供应体系，市占率有望持续提升。同时随着 AI 算力基础设施、人形机器人、新能源汽车智能化等新兴产业的兴起，电子材料业务有望迎来更高的增速。

投资建议：公司作为光伏胶膜龙头，经营盈利水平引领行业，随着光伏胶膜竞争格局优化，公司盈利水平有望得到修复，同时受益于在电子材料业务上的产研、供应链导入的投入与突破，公司电子材料业务有望迎来加速放量。公司立足光伏材料业务、大力发展其他新材料产业，将穿越周期。我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 249.56 亿元、303.61 亿元、350.75 亿元；归母净利润分别为 26.27 亿元、32.57 亿元、39.58 亿元，对应 EPS 分别为 1.41 元、1.75 元、2.12 元，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动风险、下游需求风险、市场竞争加剧风险、政策风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	22,589	24,956	30,361	35,075
营业收入增长率(%)	19.66%	10.48%	21.66%	15.53%
归母净利润（百万元）	1,850	2,627	3,257	3,958
净利润增长率(%)	17.20%	42.01%	23.97%	21.51%
摊薄每股收益（元）	0.99	1.41	1.75	2.12
市盈率（PE）	24.52	19.48	15.72	12.93

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	6,266	5,341	6,364	7,212	9,079
应收和预付款项	4,537	5,052	6,167	7,502	8,664
存货	3,516	3,090	3,348	4,062	4,658
其他流动资产	2,134	3,853	4,247	5,145	5,928
流动资产合计	16,453	17,337	20,125	23,920	28,328
长期股权投资	1	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	2,523	3,175	3,175	3,175	3,175
在建工程	454	520	520	520	520
无形资产开发支出	463	469	469	469	469
长期待摊费用	3	5	5	5	5
其他非流动资产	16,751	17,668	20,401	24,196	28,604
资产总计	20,195	21,836	24,570	28,365	32,773
短期借款	1,297	951	951	951	951
应付和预收款项	2,010	1,865	2,021	2,452	2,812
长期借款	0	70	70	70	70
其他负债	2,877	3,152	3,193	3,299	3,390
负债合计	6,184	6,039	6,235	6,773	7,223
股本	1,332	1,864	1,864	1,864	1,864
资本公积	3,425	2,899	2,899	2,899	2,899
留存收益	8,703	10,353	12,942	16,200	20,158
归母公司股东权益	13,981	15,590	18,127	21,385	25,342
少数股东权益	30	208	208	208	208
股东权益合计	14,011	15,798	18,335	21,592	25,550
负债和股东权益	20,195	21,836	24,570	28,365	32,773

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	26	-26	990	751	1,754
投资性现金流	-307	-457	124	97	112
融资性现金流	3,981	-461	-52	0	0
现金增加额	3,721	-931	1,023	848	1,867

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	18,877	22,589	24,956	30,361	35,075
营业成本	15,929	19,281	20,890	25,346	29,064
营业税金及附加	53	48	50	61	70
销售费用	59	75	82	100	116
管理费用	235	279	304	370	428
财务费用	-82	26	0	0	0
资产减值损失	-158	-91	0	0	0
投资收益	87	81	80	97	112
公允价值变动	-5	0	0	0	0
营业利润	1,699	2,046	2,936	3,639	4,422
其他非经营损益	3	3	0	0	0
利润总额	1,702	2,049	2,936	3,639	4,422
所得税	123	200	308	382	464
净利润	1,579	1,849	2,627	3,257	3,958
少数股东损益	1	-1	0	0	0
归母股东净利润	1,579	1,850	2,627	3,257	3,958

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	15.62%	14.64%	16.29%	16.52%	17.14%
销售净利率	8.36%	8.19%	10.53%	10.73%	11.28%
销售收入增长率	46.82%	19.66%	10.48%	21.66%	15.53%
EBIT 增长率	-35.78%	32.08%	44.08%	23.97%	21.51%
净利润增长率	-28.13%	17.20%	42.01%	23.97%	21.51%
ROE	11.29%	11.87%	14.49%	15.23%	15.62%
ROA	7.82%	8.47%	10.69%	11.48%	12.08%
ROIC	8.03%	9.46%	11.95%	12.91%	13.56%
EPS (X)	0.85	0.99	1.41	1.75	2.12
PE (X)	78.16	24.52	19.48	15.72	12.93
PB (X)	6.33	2.90	2.82	2.39	2.02
PS (X)	4.69	2.00	2.05	1.69	1.46
EV/EBITDA (X)	48.01	18.44	16.51	13.09	10.35

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。