



买入（维持）

所属行业：电力设备/光伏设备
当前价格(元)：27.52

证券分析师

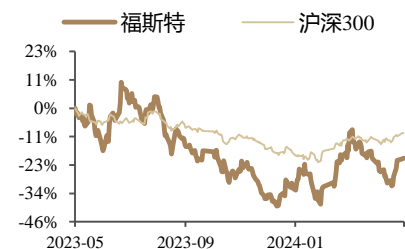
彭广春

资格编号：S0120522070001

邮箱：penggc@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	0.44	-6.30	19.24
相对涨幅(%)	-2.12	-9.34	8.75

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《福斯特(603806.SH)：胶膜优势明显，龙头地位稳固》，2023.11.1
- 《福斯特(603806.SH)：胶膜为基，多点开花》，2023.5.9

福斯特：龙头本色，强者恒强

投资要点

- 事件：**2023年公司实现营业收入225.89亿元，比上年同期增长19.66%，实现归属上市公司股东净利润18.50亿元，同比增长17.20%，实现扣非净利润17.13亿元，同比增长18.64%。2024Q1公司实现营业收入53.21亿元，同比增长8.32%，实现归属上市公司股东净利润5.22亿元，同比增长43.13%，实现扣非净利润5.16亿元，同比增长49.42%。
- 公司光伏材料业务充分体现龙头企业的综合竞争优势。**2023年公司光伏胶膜销售量继续保持高速增长，光伏胶膜产品的盈利水平也保持相对领先和稳定。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。从具体销售量看，公司2023年光伏胶膜销售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%，光伏背板销售量1.51亿平米，同比增长22.7%，实现营业收入13.27亿元，同比下降1.08%。
- 公司电子材料业务稳定发展，不断拓展新客户。**公司2023年感光干膜销售1.15亿平米，同比增长4.52%，实现营业收入4.54亿元，同比下降2.51%。虽然近两年全球消费电子需求下滑导致PCB产业增速放缓甚至出现下降，但公司凭借强大的技术研发能力和客户认可的综合实力，保持电子材料业务的稳定发展，尤其在客户拓展方面不断导入行业内知名客户，公司的感光干膜产品已达到可用于IC载板/类载板制造所需的解析度要求，相关产品正在积极向下游载板生产厂商进行验证导入。未来，公司的电子材料业务将随着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，取得更快更好的发展。
- 公司功能膜产品进入快速放量阶段。**公司功能膜产品事业部的主导产品为铝塑膜和RO支撑膜，2023年公司销售0.1亿平，同比增长67.82%。公司的铝塑膜产品经过前期的产能投放和客户验证，目前开始进入销售放量阶段，未来随着产能扩张和客户拓展，有望进一步提升行业排名。RO支撑膜继续开展差异化产品研发，获得下游客户的认可并形成批量化销售。
- 投资建议：**公司作为光伏胶膜龙头企业，技术优势、规模优势领先，电子材料等业务打造新增长极，预计公司2024-2026年归母净利润为26.46/31.41/36.65亿元，对应PE为19X/16X/14X。维持“买入”评级。
- 风险提示：**行业竞争加剧风险、原材料价格波动风险、光伏行业需求不及预期。

股票数据

总股本(百万股)：	1,864.17
流通A股(百万股)：	1,864.17
52周内股价区间(元)：	20.88-38.04
总市值(百万元)：	51,301.82
总资产(百万元)：	22,631.62
每股净资产(元)：	8.61

资料来源：公司公告

主要财务数据及预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	18,877	22,589	27,019	31,874	37,340
(+/-)YOY(%)	46.8%	19.7%	19.6%	18.0%	17.1%
净利润(百万元)	1,579	1,850	2,646	3,141	3,665
(+/-)YOY(%)	-28.1%	17.2%	43.0%	18.7%	16.7%
全面摊薄EPS(元)	0.85	0.99	1.42	1.69	1.97
毛利率(%)	15.6%	14.6%	15.5%	15.4%	15.3%
净资产收益率(%)	11.3%	11.9%	12.8%	13.5%	14.0%

资料来源：公司年报(2022-2023)，德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	0.99	1.42	1.69	1.97
每股净资产	8.36	11.09	12.45	14.08
每股经营现金流	-0.01	0.31	1.51	0.32
每股股利	0.26	0.31	0.33	0.34
价值评估(倍)				
P/E	24.52	19.39	16.33	14.00
P/B	2.90	2.48	2.21	1.95
P/S	2.27	1.90	1.61	1.37
EV/EBITDA	18.44	13.92	11.61	10.22
股息率%	1.1%	1.1%	1.2%	1.2%
盈利能力指标(%)				
毛利率	14.6%	15.5%	15.4%	15.3%
净利润率	8.2%	9.8%	9.9%	9.8%
净资产收益率	11.9%	12.8%	13.5%	14.0%
资产回报率	8.5%	10.4%	11.2%	11.4%
投资回报率	9.5%	12.0%	12.5%	12.9%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	19.7%	19.6%	18.0%	17.1%
EBIT 增长率	32.1%	43.6%	16.3%	16.2%
净利润增长率	17.2%	43.0%	18.7%	16.7%
偿债能力指标				
资产负债率	27.7%	17.7%	16.7%	17.6%
流动比率	5.3	4.8	5.0	4.8
速动比率	4.2	3.5	4.0	3.5
现金比率	1.6	1.2	1.4	1.0
经营效率指标				
应收帐款周转天数	68.4	68.0	68.1	68.1
存货周转天数	61.7	63.6	62.9	63.2
总资产周转率	1.0	1.1	1.1	1.2
固定资产周转率	7.1	7.2	7.6	8.2

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1,850	2,646	3,141	3,665
少数股东损益	-1	-1	-1	-2
非现金支出	577	560	633	717
非经营收益	162	-19	-73	-92
营运资金变动	-2,614	-2,601	-888	-3,693
经营活动现金流	-26	586	2,811	596
资产	-662	-1,015	-1,040	-1,034
投资	1	0	0	0
其他	204	106	121	143
投资活动现金流	-457	-910	-919	-891
债权募资	-314	-2,366	9	67
股权募资	182	2,997	0	0
其他	-329	-661	-660	-671
融资活动现金流	-461	-30	-651	-604
现金净流量	-931	-354	1,242	-899

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 5 月 7 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	22,589	27,019	31,874	37,340
营业成本	19,281	22,828	26,961	31,614
毛利率%	14.6%	15.5%	15.4%	15.3%
营业税金及附加	48	63	72	85
营业税金率%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
营业费用	75	88	105	123
营业费用率%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
管理费用	279	335	394	462
管理费用率%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
研发费用	792	939	1,111	1,300
研发费用率%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%
EBIT	2,038	2,926	3,402	3,952
财务费用	26	31	15	18
财务费用率%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%
资产减值损失	-91	-42	-42	-37
投资收益	81	106	121	143
营业利润	2,046	2,903	3,458	4,031
营业外收支	3	1	0	0
利润总额	2,049	2,904	3,458	4,031
EBITDA	2,361	3,419	3,993	4,632
所得税	200	259	318	367
有效所得税率%	9.8%	8.9%	9.2%	9.1%
少数股东损益	-1	-1	-1	-2
归属母公司所有者净利润	1,850	2,646	3,141	3,665

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,341	4,987	6,229	5,330
应收账款及应收票据	4,845	6,195	6,785	8,438
存货	3,090	4,973	4,454	6,638
其它流动资产	4,061	4,208	5,218	5,995
流动资产合计	17,337	20,364	22,686	26,401
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	3,175	3,746	4,210	4,553
在建工程	520	402	323	266
无形资产	469	506	533	564
非流动资产合计	4,500	4,989	5,397	5,711
资产总计	21,836	25,352	28,084	32,112
短期借款	951	1,153	1,172	1,252
应付票据及应付账款	1,865	2,631	2,716	3,539
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	461	500	608	704
流动负债合计	3,278	4,284	4,495	5,496
长期借款	70	70	70	70
其它长期负债	2,691	123	113	100
非流动负债合计	2,761	193	183	170
负债总计	6,039	4,477	4,679	5,666
实收资本	1,864	1,864	1,864	1,864
普通股股东权益	15,590	20,668	23,200	26,242
少数股东权益	208	207	205	204
负债和所有者权益合计	21,836	25,352	28,084	32,112

信息披露

分析师与研究助理简介

彭广春，同济大学工学硕士。曾任职于上汽集团技术中心动力电池系统部、安信证券研究中心、华创证券研究所，2019年新财富入围、水晶球第三，2022年加入德邦证券研究所，担任所长助理及电新首席。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	类别	评级	说明
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。