

# 福斯特 (603806)

## 2024 年中报点评: 市占率逆势提升, 胶膜盈利坚挺

买入 (维持)

2024 年 08 月 26 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

证券分析师 徐毓嵘

执业证书: S0600524080007  
xucr@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	18877	22589	22546	27362	32605
同比 (%)	46.82	19.66	(0.19)	21.36	19.16
归母净利润 (百万元)	1579	1850	1842	2358	3006
同比 (%)	(28.13)	17.20	(0.44)	27.99	27.49
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.61	0.71	0.71	0.90	1.15
P/E (现价&最新摊薄)	23.09	19.70	19.78	15.46	12.13

### 投资要点

- **事件:** 公司 2024H1 营收 107.6 亿元, 同增 1.4%, 归母净利润 9.3 亿元, 同增 4.9%, 毛利率 16.7%, 同增 2.1pct, 归母净利率 8.6%, 同增 0.3pct; 2024Q2 营收 54.4 亿, 同环比-4.6%/+2.3%, 归母净利润 4.1 亿元, 同环比-21.8%/-22%, 毛利率 18.1%, 同环比+1.4pct/+2.8pct, 归母净利率 7.5%, 同环比-1.6pct/-2.3pct。
- **2024Q2 量利双升, 市占率持续提升。** 公司 2024H1 出货约 13.9 亿平, 同增 43.6%; 其中 2024Q2 出货约 7.1 亿平, 环增 5%, 公司市占率持续提升。2024Q3 粒子价格降至历史低位, 胶膜顺势降价, 盈利或有所下滑, 但公司继续保持 50%以上市占率, 公司预计 2024 年出货达 26-28 亿平, 同增 20-30%。
- **新材料表现亮眼, 感光干膜出货高增。** 背板业务 2024H1 出货 6778 万平, 同降 18%; 感光干膜 2024H1 出货 7366.5 万平, 同增 36%, 2024H1 净利润已超过 2023 全年, 预计 2024 年出货 1.5 亿平+, 同增 50%。同时产品结构持续向中高端提升, 已覆盖鹏鼎控股、沪电股份、深南电路等行业知名客户, 我们预计 2025-2026 年毛利率有望提升。新材料业务多点开花, 逐步贡献新业绩增长点。
- **经营性现金流明显改善, 谨慎计提信用减值。** 2024Q2 期间费用 2.9 亿元, 同环比+13%/+24%, 费用率 5.3%, 同环比+0.8/+0.9pct; 2024Q2 经营性现金净流入 9.4 亿元, 同环比 204%/2898%, 主要系销售与回款的时间差波动导致收现增加, 同时 2024H1 原材料降价支付现金减少所致; 2024H1 共计提信用及资产减值 2.35 亿元, 其中 2024Q2 为控制回款风险审慎计提信用减值约 2 亿元。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到胶膜价格下行, 我们下调公司盈利预测, 我们预计 2024-2026 年归母净利润 18.4/23.6/30.1 亿元 (前值为 26.1/32.8/41.0 亿元), 同比-0.44%/+28%/+27%, 给予 2025 年 20xPE, 目标价 18 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 政策不及预期, 竞争加剧等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	13.97
一年最低/最高价	13.03/32.90
市净率(倍)	2.36
流通 A 股市值(百万元)	36,444.04
总市值(百万元)	36,444.04

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	5.92
资产负债率(% ,LF)	26.69
总股本(百万股)	2,608.74
流通 A 股(百万股)	2,608.74

### 相关研究

《福斯特(603806): 2024 一季报点评: Q1 业绩略超预期, 24 全年有望稳健增长》

2024-04-30

《福斯特(603806): 2023 年年报点评: 盈利能力稳健, 公司 α 继续凸显, 2024 年持续稳增长》

2024-04-12

## 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>17,367</b>	<b>19,333</b>	<b>22,505</b>	<b>营业总收入</b>	<b>22,589</b>	<b>22,546</b>	<b>27,362</b>	<b>32,605</b>
货币资金及交易性金融资产	5,341	6,348	5,744	6,798	营业成本(含金融类)	19,281	19,261	23,354	27,586
经营性应收款项	8,738	7,438	9,076	10,766	税金及附加	48	47	57	68
存货	3,090	3,436	4,359	4,775	销售费用	75	90	82	98
合同资产	9	9	11	13	管理费用	279	271	301	342
其他流动资产	159	136	144	153	研发费用	792	789	903	1,043
<b>非流动资产</b>	<b>4,500</b>	<b>5,342</b>	<b>6,115</b>	<b>6,830</b>	财务费用	26	2	(13)	2
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	137	113	123	130
固定资产及使用权资产	3,181	4,333	5,183	5,916	投资净收益	81	90	109	114
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)	5	5	7
长期待摊费用	5	4	4	4	<b>营业利润</b>	<b>2,046</b>	<b>2,044</b>	<b>2,619</b>	<b>3,339</b>
其他非流动资产	325	325	325	325	营业外净收支	3	4	2	1
<b>资产总计</b>	<b>21,836</b>	<b>22,708</b>	<b>25,448</b>	<b>29,335</b>	<b>利润总额</b>	<b>2,049</b>	<b>2,047</b>	<b>2,620</b>	<b>3,341</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,278</b>	<b>2,216</b>	<b>2,747</b>	<b>3,806</b>	减:所得税	200	205	262	334
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>1,843</b>	<b>2,358</b>	<b>3,007</b>
经营性应付款项	1,865	1,794	2,239	2,721	减:少数股东损益	(1)	1	1	1
合同负债	31	48	58	69	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,850</b>	<b>1,842</b>	<b>2,358</b>	<b>3,006</b>
其他流动负债	429	372	447	531	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.71	0.71	0.90	1.15
非流动负债	2,761	2,712	2,563	2,384	EBIT	2,038	2,088	2,665	3,467
长期借款	70	70	70	70	EBITDA	2,361	2,536	3,228	4,142
应付债券	2,618	2,568	2,418	2,238	毛利率(%)	14.64	14.57	14.65	15.39
租赁负债	5	6	7	8	归母净利率(%)	8.19	8.17	8.62	9.22
其他非流动负债	68	68	68	68	收入增长率(%)	19.66	(0.19)	21.36	19.16
<b>负债合计</b>	<b>6,039</b>	<b>4,928</b>	<b>5,310</b>	<b>6,190</b>	归母净利润增长率(%)	17.20	(0.44)	27.99	27.49
归属母公司股东权益	15,590	17,572	19,930	22,935					
少数股东权益	208	208	209	210					
<b>所有者权益合计</b>	<b>15,798</b>	<b>17,780</b>	<b>20,139</b>	<b>23,145</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>21,836</b>	<b>22,708</b>	<b>25,448</b>	<b>29,335</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)	3,085	769	2,035	每股净资产(元)	8.08	9.15	10.41	12.02
投资活动现金流	(457)	(1,191)	(1,223)	(1,271)	最新发行在外股份(百万股)	2,609	2,609	2,609	2,609
筹资活动现金流	(461)	(886)	(157)	284	ROIC(%)	9.87	9.43	11.14	12.85
现金净增加额	(931)	1,007	(611)	1,049	ROE-摊薄(%)	11.87	10.48	11.83	13.10
折旧和摊销	324	448	563	675	资产负债率(%)	27.65	21.70	20.86	21.10
资本开支	(662)	(1,280)	(1,328)	(1,380)	P/E(现价&最新股本摊薄)	19.70	19.78	15.46	12.13
营运资本变动	(2,614)	617	(2,341)	(1,921)	P/B(现价)	1.73	1.53	1.34	1.16

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>