

福斯特(603806.SH)/电力设备

证券研究报告/公司点评

2024 年 8 月 25 日

评级：买入（维持）

市场价格：13.97 元

分析师：曾彪

执业证书编号：S0740522020001

Email: zengbiao@zts.com.cn

分析师：吴鹏

执业证书编号：S0740522040004

Email: wupeng@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

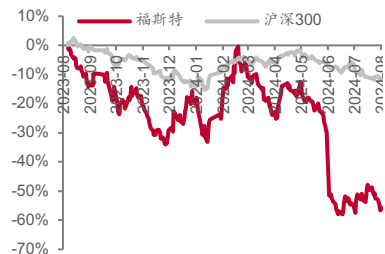
指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	18,877	22,589	23,303	28,042	33,029
增长率 yoy%	47%	20%	3%	20%	18%
净利润（百万元）	1,579	1,850	1,912	2,425	2,896
增长率 yoy%	-28%	17%	3%	27%	19%
每股收益（元）	0.61	0.71	0.73	0.93	1.11
每股现金流量	0.01	-0.01	0.72	0.23	0.36
净资产收益率	11%	12%	11%	13%	13%
P/E	23.1	19.7	19.1	15.0	12.6
P/B	2.6	2.3	2.2	1.9	1.7

备注：每股指标按照最新股本数全面摊薄，当前股价选择 2024 年 8 月 23 日收盘价

基本状况

总股本(百万股)	2,609
流通股本(百万股)	2,609
市价(元)	13.97
市值(百万元)	36,444
流通市值(百万元)	36,444

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1 相关报告一《福斯特：23 年业绩符合预期，胶膜龙头地位持续凸显》

投资要点

- 事件：**公司发布 2024 年半年报，2024 年上半年实现营收 107.64 亿，同比+1.4%，归母净利润 9.28 亿，同比+4.9%，毛利率 16.7%，同比+2.1pct；24Q2 实现营收 54.42 亿，同比-4.6%，环比+2.3%，归母净利润 4.07 亿，同比-21.8%，环比-22.0%，毛利率 18.1%，同比+1.4pct，环比+2.8pct。
- 业绩点评：**2024 年 Q2 公司业绩环比有所下滑，主要系公司基于审慎原则计提较多减值，包括资产减值损失 0.6 亿元和信用减值损失 2.0 亿元，合计 2.6 亿元（24 Q1 该值为-0.2 亿）。同时，在光伏行业产能出清、产品价格快速下滑背景下，2024 年 Q2 公司实现综合毛利率为 18.1%，环比+3pct，彰显公司作为行业龙头在成本控制、产品结构优化、海外产能布局等方面优势显著。
- 光伏胶膜盈利能力同比提升，成本控制+全品类布局+海外市场拓展持续巩固行业优势。**2024 年上半年，公司光伏胶膜销售量 13.9 亿平方米，同比增长 44%，营业收入 98.9 亿元，同比增长 4%，毛利率较上年同期有所上升。公司通过全系列的产品品类和优秀的成本控制能力，为 TOPCon 组件、HJT 组件、0BB 组件、XC 组件、薄膜电池组件、钙钛矿组件等新技术提供最优性价比方案。同时，考虑美欧对光伏组件及其辅材的原产地等特殊要求，公司加快海外光伏胶膜产能的扩张满足海外组件客户的需求，稳定公司全球份额。2024 年，越南基地逐步释放光伏胶膜产能，同时泰国基地二期扩产项目建设也逐步启动，海外胶膜产能逆势扩张。
- 新材料领域加快推进，贡献增长新动能。**在电子材料领域，2024 年 H1 感光干膜实现销量 0.7 亿平方米，同比增长 36%，营业收入 2.8 亿元，同比增长 27%，电子材料业务即将进入高速发展期。在功能膜领域，2024 年 H1 铝塑膜实现销量 561 万平方米，同比增长 36%，营业收入 0.6 亿，同比增长 27%。铝塑膜已进入放量阶段，RO 支撑膜有望继续通过差异化研发，获得客户认可并形成批量销售。
- 盈利预测与投资评级：**公司作为胶膜龙头，成本优势显著，叠加差异化策略以及海外产能释放，有望进一步提升盈利水平。同时，新材料领域表现亮眼，有望进入快速发展期，谱写公司业绩新增长极。考虑产品价格下滑较快以及信用减值更加审慎，我们下修公司业绩预期，预计公司 24-26 年实现归母净利润分别为 19.1/24.3/29.0 亿元（前值 23.9/28.6/33.3 亿元），同比+3%/+27%/+19%，当前股价对应 P/E 分别为 19/15/13 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**光伏需求不及预期；竞争加剧；客户导入节奏不及预期等。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,341	5,557	6,630	7,810	营业收入	22,589	23,303	28,042	33,029
应收票据	32	33	39	46	营业成本	19,281	19,796	23,783	27,970
应收账款	4,814	4,966	5,976	7,039	税金及附加	48	48	56	66
预付账款	207	213	256	301	销售费用	75	75	88	104
存货	3,090	3,172	3,811	4,482	管理费用	279	279	326	383
合同资产	9	9	11	13	研发费用	792	793	925	1,090
其他流动资产	3,853	3,975	4,784	5,634	财务费用	26	23	19	47
流动资产合计	17,337	17,916	21,496	25,312	信用减值损失	-162	-250	-250	-250
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-91	-120	-120	-120
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	-1	-2	-1
固定资产	3,175	2,930	2,722	2,546	投资收益	81	62	77	73
在建工程	520	600	670	730	其他收益	137	140	140	140
无形资产	469	438	411	386	营业利润	2,046	2,116	2,684	3,207
其他非流动资产	336	339	341	342	营业外收入	6	6	6	5
非流动资产合计	4,500	4,307	4,143	4,004	营业外支出	3	3	3	3
资产合计	21,836	22,223	25,639	29,315	利润总额	2,049	2,119	2,687	3,209
短期借款	951	0	1,084	1,967	所得税	200	207	262	313
应付票据	256	257	303	349	净利润	1,849	1,912	2,425	2,896
应付账款	1,610	1,620	1,907	2,198	少数股东损益	-1	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	1,850	1,912	2,425	2,896
合同负债	31	32	38	45	NOPLAT	1,872	1,933	2,442	2,939
其他应付款	84	84	84	84	EPS (按最新股本摊薄)	0.71	0.73	0.93	1.11
一年内到期的非流动负债	2	2	2	2	主要财务比率				
其他流动负债	344	318	355	379	会计年度				
流动负债合计	3,278	2,312	3,774	5,025	2023				
长期借款	70	70	70	70	2024E				
应付债券	2,618	2,618	2,618	2,618	2025E				
其他非流动负债	73	73	73	73	2026E				
非流动负债合计	2,761	2,761	2,761	2,761	成长能力				
负债合计	6,039	5,073	6,535	7,785	营业收入增长率				
归属母公司所有者权益	15,590	16,942	18,897	21,322	19.7%				
少数股东权益	208	208	208	208	EBIT增长率				
所有者权益合计	15,798	17,150	19,104	21,530	28.1%				
负债和股东权益	21,836	22,223	25,639	29,315	归母公司净利润增长率				
					17.2%				
					获利能力				
					毛利率				
					14.6%				
					净利率				
					8.2%				
					ROE				
					11.7%				
					ROIC				
					10.8%				
					偿债能力				
					资产负债率				
					27.7%				
					债务权益比				
					23.5%				
					流动比率				
					5.3				
					速动比率				
					4.3				
					营运能力				
					总资产周转率				
					1.0				
					应收账款周转天数				
					68				
					应付账款周转天数				
					30				
					存货周转天数				
					62				
					每股指标(元)				
					每股收益				
					0.71				
					每股经营现金流				
					-0.01				
					每股净资产				
					5.98				
					估值比率				
					P/E				
					19.7				
					P/B				
					2.3				
					EV/EBITDA				
					16				

来源: Wind, 中泰证券研究所

请务必阅读正文之后的重要声明部分

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。