

福斯特 (603806.SH)

公司快报

光伏胶膜领域成本控制能力强，电子材料业务进入高速发展期

电力设备及新能源 | 太阳能III

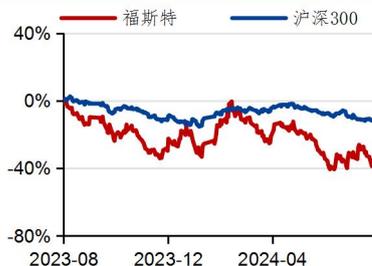
 投资评级 **买入-A(维持)**

 股价(2024-08-27) **14.68 元**

交易数据

总市值(百万元)	38,296.24
流通市值(百万元)	38,296.24
总股本(百万股)	2,608.74
流通股本(百万股)	2,608.74
12个月价格区间	31.38/13.60

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.93	-12.41	-19.24
绝对收益	-4.98	-20.63	-30.13

 分析师 **张文臣**

 SAC 执业证书编号: S0910523020004
 zhangwenchen@huajinsec.cn

 分析师 **周涛**

 SAC 执业证书编号: S0910523050001
 zhoutao@huajinsec.cn

 分析师 **申文雯**

 SAC 执业证书编号: S0910523110001
 shenwenwen@huajinsec.cn

相关报告

福斯特: 背板销量全球第二, 海外产能逐步扩张-华金证券-电力设备与新能源-公司快报: 福斯特 2023 年业绩点评 2024.4.15

投资要点

- ◆ **事件:** 公司发布 2024 年半年报, 报告期内, 公司营业收入 107.6 亿元, 同比增长 1.4%, 归属于上市公司股东的净利润 9.3 亿元, 同比增长 4.9%。
- ◆ **光伏胶膜领域成本控制能力强, 海外资源优势显著:** 报告期内, 公司光伏胶膜销售量 138,906.40 万平方米, 同比增长 43.61%, 营业收入 987,854.34 万元, 同比增长 3.79%。公司光伏背板销售量 6,778.15 万平方米, 同比下降 18.26%, 营业收入 41,478.99 万元, 同比下降 43.53%。2024 年是光伏行业非常艰难的一年, 行业进入产能出清阶段, 各类光伏产品的价格也快速下跌, 多家光伏企业持续发生亏损。由于公司所在的光伏胶膜环节市场格局较好, 并且公司在光伏胶膜领域的技术研发实力、成本控制能力、海内外主流组件客户资源等优势显著, 2024 年上半年公司全球市场占有率有所提升, 盈利情况相对平稳。
- ◆ **电子材料业务进入高速发展期:** 电子材料主要产品为感光干膜、FCCL 和感光覆盖膜。报告期内, 公司感光干膜销售量 7,366.51 万平方米, 同比增长 35.83%, 营业收入 27,537.27 万元, 同比增长 26.92%。PCB 在现代电子设备中扮演着核心的角色, 它具有给电子元件提供支撑、连接元件形成电路、信号传输、散热管理、封装和保护、灵活设计、电磁兼容以及减少电磁干扰等重要作用, 是几乎所有电子设备的基础必需品。公司目前客户已经覆盖鹏鼎控股、沪电股份、深南电路、景旺电子、生益电子、世运电路、东山精密、建滔集团、南亚电路板、瀚宇博德、定颖、志超等行业知名客户, 产品适用于酸蚀、碱蚀(图形电镀)及 m-SAP 工艺, 覆盖软板、软硬结合板、高多层、HDI 等产品需求, 并围绕 AI 等芯片高端需求提升至 BGA、PKG 等载板应用领域。
- ◆ **功能膜材进入销售放量阶段:** 功能膜材料主要产品为铝塑膜和 RO 支撑膜。报告期内, 公司铝塑膜销售量 560.60 万平方米, 同比增长 35.54%, 营业收入 5,890.02 万元, 同比增长 26.52%。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, 顺利导入赣锋电子、南都电源等部分动力电池客户, 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, 公司在水处理等工业应用领域继续发力, 同时不断完善公司自主研发的生产设备, 从配方、工艺和设备多个角度进行改进, 不断提升支撑膜的产品性能。
- ◆ **投资建议:** 考虑到胶膜价格下行, 我们下调公司盈利预测, 我们预计公司 2024-2026 归母净利润分别为 19.32、24.12 及 28.99 亿元, 对应 EPS 分别为 0.74、0.92 及 1.11 元/股, 对应 PE 分别为 19.8、15.9 及 13.2 倍, 维持“买入-A”评级。
- ◆ **风险提示:** 市场竞争加剧的风险、光伏行业波动风险、原材料价格波动风险

财务数据与估值



会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	18,877	22,589	22,163	27,082	33,762
YoY(%)	46.8	19.7	-1.9	22.2	24.7
归母净利润(百万元)	1,579	1,850	1,932	2,412	2,899
YoY(%)	-28.1	17.2	4.4	24.8	20.2
毛利率(%)	15.6	14.6	14.6	14.7	14.8
EPS(摊薄/元)	0.61	0.71	0.74	0.92	1.11
ROE(%)	11.3	11.7	11.2	12.8	13.8
P/E(倍)	24.3	20.7	19.8	15.9	13.2
P/B(倍)	2.8	2.5	2.3	2.1	1.9
净利率(%)	8.4	8.2	8.7	8.9	8.6

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	16453	17337	18972	22805	25421	营业收入	18877	22589	22163	27082	33762
现金	6266	5341	7418	7277	9072	营业成本	15929	19281	18923	23092	28749
应收票据及应收账款	4292	4845	4120	6835	6822	营业税金及附加	53	48	68	76	91
预付账款	245	207	236	306	370	营业费用	59	75	73	89	111
存货	3516	3090	3393	4518	5331	管理费用	235	279	298	340	429
其他流动资产	2134	3853	3805	3869	3826	研发费用	645	792	783	947	1178
非流动资产	3742	4500	4286	4998	5896	财务费用	-82	26	-120	-121	-50
长期投资	1	0	-1	-2	-4	资产减值损失	-471	-254	-44	-54	-135
固定资产	2523	3175	2969	3577	4349	公允价值变动收益	-5	-0	-1	-1	-2
无形资产	463	469	512	561	610	投资净收益	87	81	56	61	71
其他非流动资产	755	856	806	862	941	营业利润	1699	2046	2149	2665	3189
资产总计	20195	21836	23258	27803	31318	营业外收入	6	5	3	4	5
流动负债	3602	3278	3897	7077	8661	营业外支出	3	3	4	3	3
短期借款	1297	951	951	3254	4354	利润总额	1702	2049	2148	2665	3190
应付票据及应付账款	2010	1865	1938	2703	3075	所得税	123	200	215	253	291
其他流动负债	294	461	1007	1120	1232	税后利润	1579	1849	1933	2412	2899
非流动负债	2582	2761	2116	1857	1583	少数股东损益	1	-1	0	0	-0
长期借款	2515	2688	2042	1784	1510	归属母公司净利润	1579	1850	1932	2412	2899
其他非流动负债	68	73	73	73	73	EBITDA	2002	2445	2360	2942	3619
负债合计	6184	6039	6012	8934	10244	主要财务比率					
少数股东权益	30	208	208	208	208	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	1332	1864	2610	2610	2610	成长能力					
资本公积	3425	2899	2154	2154	2154	营业收入(%)	46.8	19.7	-1.9	22.2	24.7
留存收益	8703	10353	11918	13890	16237	营业利润(%)	-31.2	20.4	5.0	24.0	19.7
归属母公司股东权益	13981	15590	17038	18660	20866	归属于母公司净利润(%)	-28.1	17.2	4.4	24.8	20.2
负债和股东权益	20195	21836	23258	27803	31318	获利能力					
						毛利率(%)	15.6	14.6	14.6	14.7	14.8
						净利率(%)	8.4	8.2	8.7	8.9	8.6
						ROE(%)	11.3	11.7	11.2	12.8	13.8
						ROIC(%)	9.2	9.9	9.1	9.8	10.7
						偿债能力					
						资产负债率(%)	30.6	27.7	25.8	32.1	32.7
						流动比率	4.6	5.3	4.9	3.2	2.9
						速动比率	2.9	3.1	3.0	2.0	1.8
						营运能力					
						总资产周转率	1.1	1.1	1.0	1.1	1.1
						应收账款周转率	4.8	4.9	4.9	4.9	4.9
						应付账款周转率	10.6	10.0	10.0	10.0	10.0
						估值比率					
						P/E	24.3	20.7	19.8	15.9	13.2
						P/B	2.8	2.5	2.3	2.1	1.9
						EV/EBITDA	17.9	15.1	14.7	12.6	10.0

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

张文臣、周涛、申文雯声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn