



买入（维持）

所属行业：电力设备/光伏设备
当前价格(元)：14.68

证券分析师

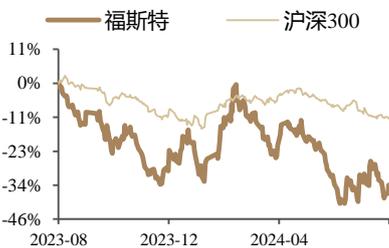
彭广春

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(%)	-4.98	-4.92	-20.63
相对涨幅(%)	-1.93	0.10	-12.41

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《福斯特：龙头本色，强者恒强》，2024.5.8
- 《福斯特(603806.SH)：胶膜优势明显，龙头地位稳固》，2023.11.1

福斯特：胶膜龙头地位稳固，新材料业务维持增长

投资要点

- 事件：**公司2024H1实现营业收入107.64亿元，同比增长1.39%；实现归母净利润9.28亿元，比去年同期上升4.95%，实现扣非归母净利润8.99亿元，同比增长9.2%。分季度看，公司24Q1/Q2营收分别为53.21/54.42亿元，归母净利润Q1/Q2分别为5.22/4.07亿元。
- 公司光伏材料业务龙头地位维持稳定。**公司光伏材料主要包括光伏胶膜和光伏背板，以及绝缘胶、结构胶等，主要用于各种类型的太阳能电池组件的封装和保护。公司是全球光伏胶膜的龙头企业，连续多年产品出货量排名全球第一，公司产品系列丰富，涵盖适用于晶硅电池/薄膜电池、单面电池/双面电池、单玻组件/双玻组件的多样化需求，并不断满足近年来电池片、组件及焊带等技术变化对封装材料提出的新要求。公司是涂覆型光伏背板的代表企业，2023年度光伏背板产品出货量排名提升至全球第二。24H1公司光伏胶膜销售量13.89亿平方米，同比增长43.61%，营业收入98.79亿元，同比增长3.79%。公司光伏背板销售量0.68亿平方米，同比下降18.26%，营业收入4.15亿元，同比下降43.53%。
- 公司电子材料业务维持增长。**公司电子材料主要包括感光干膜、FCCL和感光覆盖膜，分别用于电子电路的图形转移、软板基材和精细线路绝缘保护。其中，感光干膜是电子电路制造时用于线路图形转移的重要耗材，公司已经完成了酸蚀、图形电镀、LDI及HDI主要市场系列的全覆盖，正在积极抢占封装基板市场，产品达到国内领先水平。公司在2016年即开始卡位PCB制成的核心电子化学材料，历经8年的产业化开发周期，已经形成核心原材料自供、华东华南双基地布局、海内外分切基地建设、研发和销售核心团队培养、全球头部PCB企业导入供应等众多工作，电子材料业务即将进入高速发展期。24H1公司感光干膜销售量0.74亿平方米，同比增长35.83%，营业收入2.75亿元，同比增长26.92%。
- 公司铝塑膜业务开始进入销售放量阶段，支撑膜性能不断提升。**公司铝塑膜用于锂电池的软包装，RO支撑膜用于水处理膜的支撑。公司的铝塑膜生产工艺包括干法和热法，应用领域包括消费电池、动力电池和储能电池。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。24H1公司铝塑膜销售量560.60万平方米，同比增长35.54%，营业收入0.59亿元，同比增长26.52%。
- 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19.42/26.60/30.32亿元，当前股价对应PE为19.72/14.40/12.63元，维持“买入”评级。
- 风险提示：**产业链价格波动风险、终端需求不足风险、市场竞争加剧风险。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	2,608.74		2022	2023	2024E	2025E	2026E
流通 A 股(百万股):	2,608.74	营业收入(百万元)	18,877	22,589	23,047	27,666	31,880
52 周内股价区间(元):	13.29-22.33	(+/-)YOY(%)	46.8%	19.7%	2.0%	20.0%	15.2%
总市值(百万元):	38,296.24	净利润(百万元)	1,579	1,850	1,942	2,660	3,032
总资产(百万元):	22,078.14	(+/-)YOY(%)	-28.1%	17.2%	5.0%	37.0%	14.0%
每股净资产(元):	5.92	全面摊薄 EPS(元)	0.61	0.71	0.74	1.02	1.16
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	15.6%	14.6%	15.4%	15.4%	15.4%
		净资产收益率(%)	11.3%	11.9%	9.7%	12.1%	12.4%
		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	0.74	1.02	1.16
每股净资产	8.36	7.65	8.44	9.36
每股经营现金流	-0.01	1.09	0.09	1.13
每股股利	0.26	0.22	0.24	0.24
价值评估(倍)				
P/E	24.52	19.72	14.40	12.63
P/B	2.90	1.92	1.74	1.57
P/S	1.21	1.66	1.38	1.20
EV/EBITDA	18.44	10.46	9.61	8.01
股息率%	1.1%	1.5%	1.6%	1.6%
盈利能力指标(%)				
毛利率	14.6%	15.4%	15.4%	15.4%
净利润率	8.2%	8.4%	9.6%	9.5%
净资产收益率	11.9%	9.7%	12.1%	12.4%
资产回报率	8.5%	8.1%	9.9%	10.3%
投资回报率	9.5%	11.0%	11.3%	11.7%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	19.7%	2.0%	20.0%	15.2%
EBIT 增长率	32.1%	27.6%	12.1%	15.0%
净利润增长率	17.2%	5.0%	37.0%	14.0%
偿债能力指标				
资产负债率	27.7%	15.7%	17.0%	16.0%
流动比率	5.3	5.4	4.9	5.3
速动比率	4.2	4.2	3.8	4.1
现金比率	1.6	2.0	1.3	1.6
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	1.0	1.0	1.1
固定资产周转率	7.1	6.3	6.8	7.4

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1,850	1,942	2,660	3,032
少数股东损益	-1	-1	-1	-1
非现金支出	577	823	695	790
非经营收益	162	-4	-58	-73
营运资金变动	-2,614	87	-3,051	-788
经营活动现金流	-26	2,847	245	2,959
投资	1	0	0	0
其他	204	90	105	122
投资活动现金流	-457	-924	-933	-910
债权募资	-314	-2,366	9	67
股权募资	182	2,991	0	0
其他	-329	-661	-660	-671
融资活动现金流	-461	-36	-651	-604
现金净流量	-931	1,886	-1,339	1,445

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 8 月 27 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	23,047	27,666	31,880
营业成本	19,281	19,491	23,399	26,959
毛利率%	14.6%	15.4%	15.4%	15.4%
营业税金及附加	48	90	91	112
营业税金率%	0.2%	0.4%	0.3%	0.4%
营业费用	75	90	103	120
营业费用率%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%
管理费用	279	285	342	394
管理费用率%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
研发费用	792	801	964	1,110
研发费用率%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%
EBIT	2,038	2,600	2,915	3,353
财务费用	26	31	-18	23
财务费用率%	0.1%	0.1%	-0.1%	0.1%
资产减值损失	-91	-135	-103	-109
投资收益	81	90	105	122
营业利润	2,046	2,130	2,928	3,334
营业外收支	3	1	0	0
利润总额	2,049	2,131	2,928	3,334
EBITDA	2,361	3,093	3,506	4,033
所得税	200	190	269	304
有效所得税率%	9.8%	8.9%	9.2%	9.1%
少数股东损益	-1	-1	-1	-1
归属母公司所有者净利润	1,850	1,942	2,660	3,032

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,341	7,227	5,888	7,333
应收账款及应收票据	4,845	4,402	6,695	6,303
存货	3,090	3,795	4,387	5,071
其它流动资产	4,061	3,592	4,552	5,122
流动资产合计	17,337	19,016	21,521	23,829
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	3,175	3,653	4,055	4,326
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	4,896	5,242	5,484
资产总计	21,836	23,912	26,764	29,313
短期借款	951	1,153	1,172	1,252
应付票据及应付账款	1,865	1,974	2,666	2,668
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	461	428	528	602
流动负债合计	3,278	3,554	4,367	4,521
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	3,747	4,550	4,691
实收资本	1,864	2,608	2,608	2,608
普通股股东权益	15,590	19,958	22,008	24,417
少数股东权益	208	207	206	205
负债和所有者权益合计	21,836	23,912	26,764	29,313

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

类别	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； 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。	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经营范围包括证券投资咨询业务。