

福斯特(603806)

报告日期: 2024 年 09 月 19 日

光伏胶膜龙头竞争优势凸显，市占率稳中有升

——福斯特 2024 半年度报告点评

投资要点

□ 公司经营稳健，产销规模持续扩张

2024H1，公司实现营业收入 107.64 亿元，同比增长 1.39%；归母净利润 9.28 亿元，同比增长 4.95%；实现毛利率 16.68%，同比增长 2.07pcts；实现净利率 8.62%，同比增长 0.28pcts。公司 24H1 归母净利润同比增长，主要系光伏胶膜和感光干膜产品毛利率较上年同期上升，盈利增加所致。2024Q2，公司实现营业收入 54.42 亿元，同比下降 4.57%，环比增长 2.27%；归母净利润 4.07 亿元，同比下降 21.79%，环比下降 21.97%；毛利率 18.05%，环比增长 2.77pcts；净利率 7.48%，环比下降 2.31pcts。

□ 胶膜龙头竞争优势凸显，市占率实现稳中有升

2024H1，公司实现光伏胶膜销售量 13.89 亿平，同比增长 43.61%，实现营业收入 98.79 亿元，同比增长 3.79%。胶膜单平价格 7.11 元，同比下降 27.73%，单平毛利润 1.19 元，同比下降 17.49%。公司龙头优势显著，市占率领先同业竞争者，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。未来公司会继续开发差异化的产品和提升海外销售，稳定全球市场份额。

□ 背板业务短期承压，感光干膜、铝塑膜出货量持续增长

2024H1，公司各项业务稳健发展：1）背板：公司实现光伏背板销售量 0.68 亿平，同比下降 18.26%，实现营业收入 4.15 亿元，同比下降 43.53%；2）感光干膜：公司实现感光干膜销售量 0.74 亿平，同比增长 35.83%，实现营业收入 2.75 亿元，同比增长 26.92%；3）铝塑膜：公司实现铝塑膜销售量 560.60 万平，同比增长 35.54%，实现营业收入 0.59 亿元，同比增长 26.52%。光伏背板销售量有所下降系单玻组件需求下降导致。感光干膜、铝塑膜业务保持较高增速，持续放量。

□ 盈利预测

下调盈利预测，维持“买入”评级。公司是全球光伏胶膜龙头企业，综合竞争优势突出，产品研发不断突破，新增产能有序释放。考虑到胶膜环节价格下降，公司产品盈利阶段性承压，我们下调公司盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润分别为 19.7、23.2、27.7 亿元（下调前分别为 26.71、30.54、36.67 亿元），对应 EPS 分别为 0.75、0.89、1.06 元/股，对应 PE 分别为 19、16、13 倍，维持“买入”评级。

□ 风险提示：光伏行业增速放缓风险；经营业绩波动风险；市场竞争加剧风险；下游需求不及预期。

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	22588.53	20100.73	26265.42	31430.99
(+/-) (%)	19.66%	-11.01%	30.67%	19.67%
归母净利润	1850.16	1965.44	2323.20	2768.64
(+/-) (%)	17.20%	6.23%	18.20%	19.17%
每股收益(元)	0.71	0.75	0.89	1.06
P/E	20	19	16	13
ROE (%)	12.41%	11.93%	12.86%	13.77%

资料来源：浙商证券研究所

投资评级：买入(维持)

分析师：张雷

执业证书号：S1230521120004
zhanglei02@stocke.com.cn

分析师：陈明雨

执业证书号：S1230522040003
chenmingyu@stocke.com.cn

分析师：谢金翰

执业证书号：S1230523030003
xiejinhan@stocke.com.cn

分析师：尹仕昕

执业证书号：S1230524040007
yinshixin@stocke.com.cn

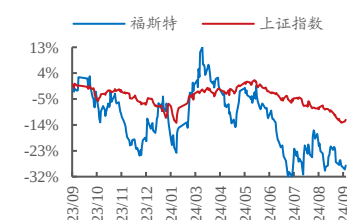
研究助理：曹宇

caoyu@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥14.06
总市值(百万元)	36,678.83
总股本(百万股)	2,608.74

股票走势图



相关报告

- 《胶膜龙头综合实力突出，销售规模稳健扩张》 2024.04.26
- 《业绩实现稳健增长，海外产能建设持续推进》 2023.11.06
- 《胶膜盈利逐季修复，新材料业务蓬勃发展》 2023.08.29

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	17337	16719	18934	21072
现金	5341	5803	5572	5688
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	4845	4568	5892	6930
其它应收款	59	31	42	60
预付账款	207	220	262	330
存货	3090	3570	4352	5019
其他	3794	2527	2814	3045
非流动资产	4500	5381	6490	7699
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	3175	4085	5063	6156
无形资产	469	526	574	607
在建工程	520	510	555	637
其他	336	260	299	298
资产总计	21836	22100	25425	28771
流动负债	3278	3207	4607	5315
短期借款	951	994	1794	2037
应付款项	1865	1846	2364	2763
预收账款	0	0	0	0
其他	461	367	449	515
非流动负债	2761	1751	1819	2244
长期借款	70	70	70	70
其他	2691	1681	1749	2174
负债合计	6039	4958	6426	7558
少数股东权益	208	206	205	204
归属母公司股东权	15590	16935	18794	21009
负债和股东权益	21836	22100	25425	28771

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(26)	3419	973	1949
净利润	1849	1964	2322	2767
折旧摊销	321	392	525	681
财务费用	26	96	87	127
投资损失	(81)	(62)	(77)	(73)
营运资金变动	(2195)	1359	(1100)	(907)
其它	53	(330)	(785)	(645)
投资活动现金流	(457)	(1287)	(1520)	(1817)
资本支出	(717)	(1282)	(1538)	(1846)
长期投资	1	0	0	0
其他	259	(5)	18	29
筹资活动现金流	(461)	(1670)	316	(16)
短期借款	(346)	42	800	243
长期借款	70	0	0	0
其他	(185)	(1712)	(485)	(259)
现金净增加额	(945)	463	(231)	116

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	22589	20101	26265	31431
营业成本	19281	16860	22031	26435
营业税金及附加	48	55	67	77
营业费用	75	80	105	126
管理费用	279	201	473	629
研发费用	792	744	1077	1163
财务费用	26	96	87	127
资产减值损失	254	76	38	19
公允价值变动损益	(0)	0	0	0
投资净收益	81	62	77	73
其他经营收益	132	76	90	101
营业利润	2046	2127	2554	3029
营业外收支	3	19	1	5
利润总额	2049	2146	2555	3035
所得税	200	182	233	267
净利润	1849	1964	2322	2767
少数股东损益	(1)	(1)	(1)	(1)
归属母公司净利润	1850	1965	2323	2769
EBITDA	2341	2634	3168	3842
EPS（最新摊薄）	0.71	0.75	0.89	1.06

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	19.66%	-11.01%	30.67%	19.67%
营业利润	20.44%	3.95%	20.06%	18.62%
归属母公司净利润	17.20%	6.23%	18.20%	19.17%
获利能力				
毛利率	14.64%	16.12%	16.12%	15.89%
净利率	8.18%	9.77%	8.84%	8.80%
ROE	12.41%	11.93%	12.86%	13.77%
ROIC	10.97%	11.40%	11.62%	12.47%
偿债能力				
资产负债率	27.65%	22.44%	25.27%	26.27%
净负债比率	16.94%	21.45%	29.01%	27.87%
流动比率	5.29	5.21	4.11	3.96
速动比率	4.35	4.10	3.17	3.02
营运能力				
总资产周转率	1.07	0.91	1.11	1.16
应收账款周转率	5.26	4.42	5.32	5.11
应付账款周转率	11.90	10.43	11.92	11.79
每股指标(元)				
每股收益	0.71	0.75	0.89	1.06
每股经营现金	-0.01	1.31	0.37	0.75
每股净资产	8.36	6.49	7.20	8.05
估值比率				
P/E	20	19	16	13
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA	18	12	10	9

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>